



UNIVERSITÀ  
CATTOLICA  
del Sacro Cuore

Dottorato di ricerca in “Impresa, lavoro e istituzioni”

*Curriculum* in “Diritto commerciale”

ciclo XXXII

S.S.D: IUS/04

TRASFORMAZIONE TRANSFRONTALIERA E  
TUTELA DEL CAPITALE SOCIALE

Coordinatore: ch.mo prof. Gabrio Forti

Coordinatore del *curriculum*: ch.mo prof. Duccio Regoli

Tesi di Dottorato di: Marta Pin

Matricola: 4612247

Anno Accademico 2018/2019



*Ai miei genitori*

*Un ringraziamento particolare per l'ospitalità  
durante lo svolgimento dell'attività di ricerca e il contributo alla stessa va al  
Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht di Amburgo*

## INDICE

### CAPITOLO I

#### IMPOSTAZIONE E RILEVANZA DEL PROBLEMA

1. Oggetto dello studio: la questione del controllo di effettività del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera “in entrata” ..... 1
2. Delimitazione dell’ambito di indagine: la trasformazione transfrontaliera di società di capitali di paesi UE. La rilevanza della distinzione delle fattispecie trasferimento di sede legale all’estero senza mutamento della *lex societatis* e trasformazione transfrontaliera ..... 11
3. Le trasformazioni transfrontaliere quali trasformazioni “atipiche”. La trasformazione transfrontaliera “verticale” da società di capitali in società di capitali. La trasformazione transfrontaliera “orizzontale” tra tipi sociali corrispondenti: “*die rechtsformkongruenten Formwechsel*” ..... 24
4. La disciplina della trasformazione in Italia e la determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione in società di capitali: la relazione di stima *ex art. 2500-ter c.c.* ..... 31
  - 4.1 La finalità “contabile”. La perizia di stima come documento di riferimento per la predisposizione del bilancio di trasformazione ..... 36
  - 4.2 La finalità “ricognitiva”. La perizia di stima come documento volto ad attestare l’integrità del capitale sociale ..... 37
5. La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione di società di capitali: la *ratio* a fondamento della non necessità della relazione di stima ..... 42

### CAPITOLO II

#### EFFETTIVITÀ DEL CAPITALE SOCIALE E DISCIPLINA DEI CONFERIMENTI

1. La rilevanza della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione ..... 52
2. L’originaria Seconda Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976 e la sua evoluzione: oggetto e ambito di applicazione ..... 56
3. L’attuazione della Direttiva in Italia: la disciplina dei conferimenti e l’adozione di “misure necessarie” e “garanzie identiche” in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni ..... 64
4. L’attuazione dell’art. 13 della Direttiva in altri paesi UE in caso di trasformazione tra società di capitali ..... 74

5.	L'interpretazione letterale dell'art. 13 della Direttiva e critica all'applicazione "formalistica" della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione interna .....	84
6.	Le implicazioni in materia di trasformazione transfrontaliera in entrata .....	92

### CAPITOLO III

#### SEZIONE I

#### TUTELA DEL CAPITALE SOCIALE E BILANCIO

1.	La tutela del capitale sociale in sede di trasformazione: la funzione del bilancio .....	97
2.	Il rapporto intercorrente tra disciplina del bilancio e il principio di integrità ed effettività del capitale sociale .....	101
	2.1 Apporti in natura a patrimonio nelle società di capitali .....	104
	2.2 La necessità della perizia di stima in sede di fusione .....	108
3.	La rilevanza dell'armonizzazione europea in materia di bilancio: Direttiva 2013/34/UE .....	114
4.	Rilevanza del documento contabile e utilizzabilità dello stesso come condizione sufficiente a garantire l'integrità del capitale sociale e la sua corretta formazione: possibile interpretazione "evolutiva" della locuzione "garanzie identiche".....	121
5.	L'elusione della disciplina dei conferimenti in natura in caso di trasformazione transfrontaliera .....	130

### CAPITOLO III

#### SEZIONE II

#### PROFILI APPLICATIVI

1.	Rilevanza dell'analisi condotta e ricostruzione della disciplina applicabile in materia di tutela del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali di Paesi UE. Il principio di non discriminazione tra società comunitarie .....	134
2.	Il profilo soggettivo: individuazione del tipo sociale dell'ordinamento di partenza e dello stato di arrivo .....	138
3.	Il profilo oggettivo: rilevanza dei criteri di redazione del documento contabile.....	142
4.	L'aggiornamento del documento contabile .....	145
5.	La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali. ....	147
	<i>Bibliografia</i> .....	151



## CAPITOLO I

### IMPOSTAZIONE E RILEVANZA DEL PROBLEMA

**SOMMARIO:** 1. Oggetto dello studio: la questione del controllo di effettività del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera “in entrata”. – 2. Delimitazione dell’ambito di indagine: la trasformazione transfrontaliera di società di paesi UE. La rilevanza della distinzione delle fattispecie del trasferimento di sede legale all’estero senza mutamento della *lex societatis* e della trasformazione transfrontaliera. – 3. Le trasformazioni transfrontaliere quali trasformazioni “atipiche”. La trasformazione transfrontaliera “orizzontale” tra tipi sociali corrispondenti: “*die rechtsformkongruenten Formwechsel*”. La trasformazione transfrontaliera “verticale” da società di capitali in società di capitali. – 4. La disciplina della trasformazione in Italia e la determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione in società di capitali: la relazione di stima ex art. 2500-ter c.c. – 4.1 La finalità “contabile”. La perizia di stima come documento di riferimento per la predisposizione del bilancio di trasformazione. – 4.2 La finalità “ricognitiva”. La perizia di stima come documento volto ad attestare l’integrità del capitale sociale. – 5. La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione di società di capitali: la *ratio* a fondamento della non necessità della relazione di stima.

*1. Oggetto dello studio: la questione del controllo di effettività del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera “in entrata”.*

Nell’ambito del “diritto societario europeo e internazionale” <sup>(1)</sup> assume particolare rilevanza il tema concernente la mobilità delle società di paesi dell’Unione Europea quale esercizio della libertà di stabilimento di cui agli artt. 49 e 54 TFUE e le modalità con le quali questa possa essere attuata. La rilevanza di tale tema è strettamente correlata all’influenza del diritto comunitario sul diritto societario nazionale dei singoli Stati membri. Va preliminarmente evidenziato che l’obiettivo di un “diritto societario europeo uniforme” è stato perseguito mediante un processo di armonizzazione che, tuttavia, ha riguardato solo alcuni ambiti, determinati tipi sociali <sup>(2)</sup> ed inoltre è stato realizzato attraverso uno strumento normativo quale la Direttiva che ha lasciato, in sede attuativa, ampi

---

<sup>(1)</sup> Cfr. M.V. BENEDETTELLI – M. LAMANDINI, *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, XV e ss.; M. CASSOTTANA – A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Giappichelli, Torino, 2006, XXV e ss.

<sup>(2)</sup> Come evidenziato da M. CASSOTTANA – A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, cit., 3 e ss. Fondamento delle direttive societarie e del processo di armonizzazione di cui costituiscono strumento è l’art. 50, comma 2, lett. g, TFUE (ex art. 44 TCE) ove si evince che la finalità principale di tale processo è il coordinamento delle varie legislazioni nazionali “al fine di rendere equivalenti, le garanzie, che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell’art. 54, secondo comma, per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi”. Tra le direttive in materia societaria, in particolare, che sono state emanate si richiamano: la Prima direttiva in materia societaria del 9 marzo 1968 in materia di pubblicità, obblighi e nullità delle società di capitali (poi confluita nella Direttiva 2009/101/CE ed ora nella Direttiva 2017/1132/UE; la Seconda direttiva del 13 dicembre 1976 che disciplina la costituzione delle *società per azioni* e la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale, modificata nel 2006, poi confluita nella direttiva 2012/30/UE ed ora trasfusa nella Direttiva 2017/1132/UE; la Terza e la Sesta direttiva, rispettivamente del 9 ottobre 1978 e del 17 dicembre 1982 in materia di fusione e scissione di *società per azioni*, poi

marginii di discrezionalità agli Stati membri, in alcuni casi limitandosi a prevedere il “livello minimo” <sup>(3)</sup> a cui i singoli Stati sono chiamati a conformarsi; in altri, lasciando libera scelta ai legislatori nazionali prescrivendo semplicemente l’adozione di “misure necessarie” per la tutela di determinati interessi <sup>(4)</sup>. Tale scelta da parte del legislatore comunitario ha quindi comportato un problema di uniformità dal punto di vista oggettivo e soggettivo in relazione ai diversi tipi societari disciplinati a livello nazionale, soprattutto con riguardo al tipo sociale corrispondente alla s.r.l. italiana.

Le modalità con le quali è stato attuato tale processo di armonizzazione, per le ragioni suddette, hanno determinato un’inevitabile eterogeneità nel panorama normativo dei singoli Stati membri che può rappresentare un ostacolo alla realizzazione della mobilità delle società di paesi UE nell’ambito dello spazio comune europeo <sup>(5)</sup>. Inoltre, almeno apparentemente, l’obiettivo di perseguire una convergenza tra le soluzioni normative adottate dai diversi Stati ha subito un ulteriore arresto a seguito della pronuncia della Corte di Giustizia nel caso “Centros” a partire dalla quale è stata legittimata una vera e

---

trasfusa nella Direttiva 2011/35/UE, quanto alle fusioni, ora nella Direttiva 2017/1132/UE; la Quarta e la Settima direttiva, del 25 luglio 1978 e del 13 giugno 1983, in materia i conti annuali e consolidati delle società di capitali ora trasfusa nella Direttiva 2013/34/UE; l’Ottava direttiva del 10 aprile 1984 in materia di revisione legale dei conti, abrogata dalla Direttiva 2006/43/CE; la Decima direttiva, in materia di fusione transfrontaliera, direttiva 2005/56/CE ora trasfusa nella direttiva 2017/1132/UE; l’Undicesima direttiva del 21 dicembre 1989 in materia di pubblicità delle succursali delle società di altri paesi UE confluita nella 2017/1132/UE; la Dodicesima direttiva in materia di società a responsabilità limitata unipersonale ora confluita nella Direttiva 2009/102/CE; le direttive in materia di informazione societaria tra cui la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2003/71/CE in materia di prospetto per l’offerta pubblica o l’ammissione alla negoziazione ora sostituita dal Regolamento UE 2017/1129, la direttiva 2003/6/CE in materia di abusi di mercato ora sostituita dal Regolamento UE 596/2014; la direttiva in materia di OPA del 21 aprile 2004; la direttiva 2007/36/CE, modificata da ultimo con la direttiva 2017/828/UE relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti delle società quotate.

Diverse sono poi le direttive non ancora emanate: la proposta di Quinta direttiva in materia di sistemi di amministrazione e controllo interni delle società; la proposta di Nona direttiva in materia di gruppi; la proposta di Quattordicesima direttiva in materia di trasferimento della sede sociale all’estero.

<sup>(3)</sup> In tal senso in relazione alla Seconda direttiva in materia societaria e successive modificazioni si v., di recente, M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 377 e s. secondo cui l’intensità precettiva della direttiva va letta in termini di *Mindeststandard* e non di *Höchstnorm* in quanto a parere dell’A. appare “preferibile una lettura che assegni agli enunciati precettivi della Seconda Direttiva valenza di soglie minime di protezione e apra così spazio alla possibilità per i singoli legislatori di optare per complessi normativi più rigorosi”. In particolare, per ulteriori riferimenti bibliografici sulla questione relativa alla qualificazione della Seconda direttiva in termini di *Mindeststandard* o di *Höchstnorm*, si rinvia al secondo capitolo.

<sup>(4)</sup> Si pensi a titolo esemplificativo all’art. 13 della succitata Seconda direttiva in materia societaria ai sensi del quale: “fino a ulteriore coordinamento delle legislazioni nazionali, gli Stati membri prendono le misure necessarie affinché almeno garanzie identiche a quelle previste da 2 a 12 siano richieste in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni”.

<sup>(5)</sup> In tal senso si v. S. CRESPI, *La mobilità delle società nell’Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016, 45 e ss. la quale evidenzia i principali fattori che hanno, di fatto, compromesso il risultato dell’uniformità, e, tra questi, in particolare, la scelta di favorire la discrezionalità degli Stati membri assegnando a questi la competenza a predisporre le misure esecutive, nonché, in materia societaria, l’attuazione della normativa UE “a geometria variabile soggettiva”, in quanto le direttive societarie risultano applicabili a diversi tipi sociali.



propria “concorrenza tra ordinamenti” <sup>(6)</sup>, tendendo quindi verso una direzione opposta rispetto ad un’integrazione delle varie soluzioni nazionali.

Di recente l’esigenza di un’armonizzazione è stata nuovamente percepita da parte delle istituzioni comunitarie al fine di garantire una maggiore certezza agli operatori e soprattutto al fine di garantire la mobilità delle società di paesi UE e rendere effettiva la libertà di stabilimento loro riconosciuta, seppur entro il limite di non addivenire al risultato di un vero e proprio diritto societario europeo inteso come un unico complesso di norme applicabile a tutti gli Stati membri e sostitutivo delle discipline nazionali. Emblematica di questa tendenza fortemente diretta all’uniformazione della disciplina degli Stati membri è la Risoluzione del Parlamento Europeo del 14 giugno 2012, non a caso relativa al “futuro del diritto societario europeo” e con la quale il Parlamento Europeo, tra l’altro, esorta l’attività della Commissione la quale “dovrebbe codificare il diritto societario dell’Unione al fine di garantire un insieme di disposizioni facilmente comprensibili e assicurare la coerenza del diritto dell’Unione; consapevole dei vantaggi che presenta un unico strumento di diritto societario dell’Unione, pur ritenendo che le direttive sul diritto societario debbano essere raggruppate come primo passo” <sup>(7)</sup>. Nella stessa direzione, nel senso di procedere ad una preventiva opera di riorganizzazione delle singole Direttive emanate nei diversi ambiti, si muove altresì la Direttiva 1132/2017.

Inoltre anche la giurisprudenza della Corte di Giustizia ha dato impulso con le sue pronunce nel senso di agevolare sempre più la mobilità transfrontaliera delle società comunitarie, intervenendo in materia di trasferimento della sede sociale all’estero e dall’estero, di fusione transfrontaliera, nonché di trasformazione internazionale o transfrontaliera. In particolare, la giurisprudenza comunitaria considera la trasformazione transfrontaliera espressione del principio di libertà di stabilimento di cui all’art. 54 TFUE <sup>(8)</sup>: con la nozione di trasformazione transfrontaliera si intende quell’operazione in forza

---

<sup>(6)</sup> In tal senso, in relazione al caso *Centros*, si v.: F.M. MUCCIARELLI, *Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, 2000, II, 559 e ss.; M.V. BENEDETTI, *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2001, 569 e ss. ed ivi 589; ID. *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2002, 879 e ss.; ID., *Mercato comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano*, in *Riv. soc.*, 2003, 699 e ss.; A. PERRONE, *Dalla libertà di stabilimento alla competizione fra gli ordinamenti? Riflessioni sul “caso Centros”*, in *Riv. soc.*, 2001, 143 e ss.; G.B. PORTALE, *Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nel diritto societario europeo*, in *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, a cura di Zoppini, Roma, 2004, 98 e ss. ed ivi 103; A. ZOPPINI, *La concorrenza tra gli ordinamenti giuridici*, in *La concorrenza tra ordinamenti giuridici, cit.*, 5 e ss. ed ivi 13 e ss. Per i commenti su questa pronuncia si v., *ex multis*: M. GESTRI, *Mutuo riconoscimento delle società comunitarie, norme di conflitto nazionali e frode alla legge: il caso Centros*, in *Riv. dir. int.*, 2000, 71 e ss.; A. DELLA CHA, *Companies, Right of establishment and the Centros judgement of the European Court of Justice*, in *Dir. comm. int.*, 2000, 925 e ss.; U. FORSTHOFF, *Niederlassungsrecht für Gesellschaften nach dem Centros-Urteil des EuGH: Eine Bilanz*, in *Europarecht*, 2000, 167.

<sup>(7)</sup> In particolare il Parlamento Europeo nella sua Risoluzione propone di raggruppare le varie Direttive emanate in categorie, tra cui la costituzione e il funzionamento (ad esempio, la prima e la seconda direttiva e le direttive sui principi contabili e sulle revisioni legali dei conti), la mobilità (ad esempio, la terza, la sesta, la decima, l’undicesima e la tredicesima direttiva, nonché la futura quattordicesima direttiva e i modelli societari europei (ad esempio, SE, SCE, GEIE).

<sup>(8)</sup> In particolare, sulla trasformazione transfrontaliera si v. C – 106/16, *Polbud - Wykonawstwo sp. z o.o.*, in liquidazione; C- 378/10 *VALE Építési kft*, ove si afferma, (p. to 49), che la società “dispone

della quale una società costituita e assoggettata all'ordinamento giuridico di uno Stato (lo Stato di origine) trasferisce la propria sede in un altro stato membro con relativo mutamento della *lex societatis* applicabile <sup>(9)</sup>.

La riconducibilità di tale operazione nell'alveo di tutela della libertà di stabilimento implica come corollario il divieto per gli Stati membri di impedire tale operazione: ciò comporta una serie di questioni interpretative in quanto manca una disciplina a livello di diritto comunitario derivato <sup>(10)</sup>, nonché a livello di diritto nazionale dei singoli Stati

---

di un diritto conferito dall'ordinamento giuridico dell'Unione, nella fattispecie il diritto di effettuare una trasformazione transfrontaliera, la cui attuazione dipende, in assenza di norme dell'Unione, dall'applicazione del diritto nazionale" nonché C- 210/06 *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.*

<sup>(9)</sup> Per tale definizione, mutuata dalla giurisprudenza comunitaria, si v. l'art. 86 b del cd. *Company Law Package* ai sensi del quale: "l'operazione di trasformazione transfrontaliera ("cross-border conversion") comprende il mutamento della forma giuridica della società da quella dello Stato di origine alla forma giuridica dello Stato ospitante".

<sup>(10)</sup> Tale lacuna normativa è oggetto di particolare attenzione da parte delle istituzioni comunitarie. Un progetto di quattordicesima direttiva sul trasferimento di sede all'estero, infatti, è stato elaborato dalla Commissione europea nel 1997 ma non è ancora stato oggetto di approvazione. Di recente il Parlamento europeo ha nuovamente sollecitato la sua adozione con Risoluzione del 2 febbraio e del 14 giugno 2012 (reperibili sul sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52012IP0259>). In particolare nella Risoluzione del Parlamento europeo del 2 febbraio 2012 al terzo considerando si evidenzia la "necessità di una disciplina armonizzata dei trasferimenti transfrontalieri di sedi di società" a causa della "disparità degli obblighi imposti negli Stati membri per i trasferimenti societari".

Si evidenzia, tuttavia, in primo luogo, che tale proposta di Direttiva disciplina unicamente i profili procedurali dell'operazione prevedendo la predisposizione di un progetto preventivo e di una relazione predisposta da parte dell'organo amministrativo, la successiva approvazione da parte dei soci ed infine l'iscrizione da parte dello stato ospite subordinatamente al rilascio di un certificato da parte dell'autorità competente dello Stato di partenza attestante il rispetto delle relative formalità (artt. 9 e 10). In secondo luogo la proposta adotta una nozione di sede sociale che copre tanto la nozione di sede statutaria quanto quella di sede reale (ai sensi dell'art. 1, infatti, la Direttiva si applica a "cross-border company transfers of their registered office or de facto head office from one Member State to another").

In dottrina si v. su tale progetto: S. RAMMELOO, *Cross Border Company Mobility and the Proposal for a 14<sup>th</sup> EC Company Law Directive: Daily Mail Surmounted*, in *Maastricht journal eur. comp. law*, 1999, 105 e ss.; G. DI MARCO, *Der Vorschlag der Kommission für eine 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 3 e ss.; H.W. NEYE, *Die Vorstellungn der Bundesregierung zum Vorschlag einer 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 13 e ss.; K. SCHMIDT, *Sitzverlegungsrichtlinie, Freizügigkeit und Gesellschaftspraxis*, in *ZGR*, 1999, 20 e ss.; H.J. PRIESTER, *EU-Sitzverlegung – Verfahrensablauf*, in *ZGR*, 1999, 36 e ss.; H. RAJAK, *Britisches Recht und der Vorschlag einer 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 111 e ss.; E. WYMEERSCH, *Die Sitzverlegung nach belgischem Recht*, in *ZGR*, 1999, 126 e ss.; L. TIMMERMAN, *Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften nach niederländischem Recht und die 14. EU-Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 147 e ss., rivista ove si riporta anche il testo integrale della proposta (in *ZGR*, 1999, 161 - 164); W. VON BISMARCK, *Grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in Europa. Gestaltungsvorschläge für eine 14. gesellschaftsrechtliche Richtlinie*, Peter Lang, Francoforte, 2005, 203 e ss.; T. SZABADOS, *The transfer of the company seat within the European Union. The Impact of the Freedom of Establishment on National Laws*, Budapest, 2012, 117 e ss.; S. STIEGLER, *Grenzüberschreitende Sitzverlegungen nach deutschem und europäischem Recht*, Carl Heymanns Verlag, 2017, 417 e ss.

In relazione alla proposta di tale quattordicesima direttiva anche il Notariato d'Europa ha presentato un proprio progetto nell'ambito del IV Congresso dei Notai Europei tenutosi nell'ottobre 2017 a Santiago de Compostela. Il testo di tale proposta è disponibile <https://www.federnotizie.it/wp-content/uploads/2018/02/Propuesta-de-14-Directiva-en-1.pdf>. I punti centrali anche in tale progetto riguardano il profilo procedimentale dell'operazione: in particolare per quanto concerne la verifica di legittimità viene richiamata la disciplina prevista in materia di fusione transfrontaliera dalla direttiva 2005/56/UE.

L'art. 10 del citato progetto di direttiva prevede, infatti, il rilascio di un apposito certificato da parte della competente autorità dello Stato di origine che attesti il rispetto delle condizioni previste e la

membri, sia per quanto concerne il profilo procedimentale, sia per quanto riguarda i profili sostanziali <sup>(11)</sup>). La trasformazione transfrontaliera, come emerge nella giurisprudenza

---

successiva verifica, da parte dell'autorità dello Stato ospitante, che siano rispettate tutte le condizioni formali e sostanziali per il trasferimento, nonché i requisiti formali e sostanziali richiesti dallo Stato ospitante per la *costituzione* del relativo tipo sociale.

Occorre evidenziare, tuttavia, che la proposta di quattordicesima direttiva riguarda il trasferimento della sede sociale all'estero ma non espressamente l'operazione di trasformazione transfrontaliera.

Di recente è stata presentata dalla Commissione una proposta di modifica della Direttiva n. 1132/2017, il cd. *Company Law Package*, al fine di introdurre, tra l'altro, una disciplina espressa dell'operazione di trasformazione transfrontaliera ("*cross-border conversion*") prevista agli artt. 86a e ss. Il testo della stessa è reperibile sul sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2018%3A241%3AFIN>. Tale proposta viene poi analiticamente motivata dal relativo documento di accompagnamento predisposto (il cd. *Commission Staff Working Document – Impact Assessment*). Per un commento sul testo di tale proposta si v. altresì M. HABERSACK, *Sekundärrechtlicher grenzüberschreitender Formwechsel* ante portas, in *ZHR*, 2018, 495 e ss. Le disposizioni relative a tale operazione mirano a salvaguardare i terzi e i soci e prevedono, a tal fine, la predisposizione di una serie di documenti informativi soggetti a determinati adempimenti pubblicitari (si v. artt. 86 d, 86 e, 86f e 86g che prevedono rispettivamente un progetto, un *report* illustrativo delle conseguenze dell'operazione per i soci, per i lavoratori e la predisposizione di un *report* da parte di un esperto indipendente che attesti la ragionevolezza delle informazioni della relazione illustrativa predisposta dall'organo amministrativo). A tutela dei soci viene riconosciuto il diritto di recesso (art. 86j) e a tutela dei creditori il diritto di richiedere alla competente autorità amministrativa o giudiziaria adeguata garanzia (art. 86k).

Predetta proposta è stata definitivamente approvata e in data 12 dicembre 2019 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea la direttiva UE 2121/2019 del 27 novembre 2019, che dovrà essere attuata da parte dei singoli Stati membri entro il 31 gennaio 2023.

Prima dell'emanazione della direttiva suddetta, al fine di colmare l'attuale lacuna in materia di trasformazione transfrontaliera a livello normativo comunitario, parte della dottrina richiamava l'art. 8 del Regolamento 2157/2001 sulla Società Europea (SE) che disciplina il trasferimento della sede con mutamento della legge applicabile. In tal senso si v., *ex multis*, E. WYMEERSCH, *Cross-border transfer of the seat of a Company – recent EU case law and the SE Regulation*, in *The European Company. Developing a Community Law of Corporations*, a cura di J. Rickford, Intersentia, 2003, 89 e ss. ed ivi 94 il quale propone una soluzione al fine di realizzare la mobilità delle società di paesi UE con una modifica della legge applicabile ricorrendo alla disciplina della Società Europea. Secondo l'Autore, infatti, tale ipotesi di mobilità potrebbe essere attuata mediante la preventiva adozione da parte delle società di paesi UE del "*SE regime*" e, quindi, la successiva decisione di trasferimento ai sensi degli artt. 8 e ss. del Regolamento citato.

<sup>(11)</sup> In tal senso si segnala che solo cinque Stati membri disciplinano in maniera espressa la procedura relativa al trasferimento della sede sociale all'estero. Questi, come evidenziato dallo Studio effettuato da EY ("*Assessment and Quantification of drivers, problems and impacts related to cross-border transfers of registered offices and cross-border divisions of companies*"), sono: Cipro, la Repubblica Ceca, la Danimarca, la Spagna e Malta. In particolare, per quanto riguarda l'ordinamento spagnolo, il "*traslado internacional del domicilio social*" è attualmente disciplinato dagli artt. 92-103 della *Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales* (LME) e prima dell'entrata in vigore di tale normativa la fattispecie era comunque considerata dal legislatore spagnolo rispettivamente dagli artt. 309 RRM nonché dagli artt. 149.2 LSA e dall'art. 72.2 LSRL. In relazione alla disciplina attuale si v., *ex multis*: A. LUCINI MATEO, *Art. 8 -10*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martínez-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 96 e ss.; S. LEIBLE, *El traslado transfronterizo del domicilio social y la libertad de establecimiento*, in *La internacionalización del Derecho de sociedades*, Atelier Libros Jurídicos, Barcellona, 2010, 103 e ss.; R. ANSÓN PEIRONCELY, *Traslado internacional de domicilio social*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 199 e ss.

Prima dell'emanazione della LME si v. in particolare: P. BLANCO-MORALES LIMONES, *La transferencia internacional de sede social*, Editorial Aranzadi, 1997, 120 e ss.; D. SANCHO VILLA, *La transferencia internacional de la sede social en el espacio Europeo*, Madrid, 2001, 219 e ss.

Tra gli altri stati europei, ancorché non appartenenti all'Unione Europea, il trasferimento della sede da e all'estero è disciplinato dalla Svizzera. Per quanto riguarda tale Stato la fattispecie relativa al

comunitaria, si connota per una duplice prospettiva: quella dello Stato di partenza e quella dello Stato di arrivo. A tal proposito si evidenzia che il divieto di impedire tale operazione riguarda tanto la prospettiva “in uscita”, quanto la prospettiva “in entrata”: tale duplice dimensione dell’operazione non è priva di rilevanza posto che le due prospettive sollevano questioni interpretative differenti.

Nel caso *Polbud* <sup>(12)</sup> la Corte di Giustizia si è pronunciata in materia di trasformazione transfrontaliera in occasione del ricorso presentato da una società polacca a seguito dell’istanza di rigetto di cancellazione dal registro delle imprese polacco da parte dell’autorità competente in relazione al trasferimento della propria sede legale in Lussemburgo con contestuale mutamento della forma giuridica e assoggettamento all’ordinamento giu-

---

trasferimento della sede sociale dall’estero e all’estero è disciplinata dagli artt. 161-163 *Internationales Privatrecht Gesetz* (IPRG). Si v. per un commento R. GASSMANN, *Artt. 161-163*, in *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht*, diretto da A. Furrer – D. Girsberger – M. Müller-Chen, Schulthess, Zurigo, 2016, 684 e ss.

È interessante notare la diversa collocazione sistematica della disciplina relativa a tale operazione nei due ordinamenti: in particolare mentre l’ordinamento svizzero considera la fattispecie sul piano internazionalprivatistico, il legislatore spagnolo considera il *traslado internacional del domicilio social*, alla stregua della trasformazione, della fusione e della scissione, tra le operazioni di *Modificaciones Estructurales*.

<sup>(12)</sup> Corte di Giustizia, 25 ottobre 2017, C-106/16. Per i commenti si v., *ex multis*: F.M. MUCCIARELLI, *Trasformazioni internazionali di società dopo la sentenza Polbud: è davvero l’ultima parola?*, in *Soc.*, 2017, 1321 e ss.; N. DE LUCA – A. GENTILE – F. SCHIAVOTTIELLO, *Trasformazione transfrontaliera in Europa: prime considerazioni su Polbud*, in *Soc.*, 2018, 5 e ss.; C. MALBERTI – L. VICINANZA, *Corte di giustizia e trasferimenti transfrontalieri: riflessi di diritto europeo ed interno*, in *Not.*, 2018, 98 e ss. e 106 e ss.; A. BARTOLACELLI, *Trasformazione transfrontaliera e la sentenza Polbud: corale alla fine del viaggio?*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 428 e ss.; N. DE LUCA – A. GENTILE – F. SCHIAVOTTIELLO, *Trasferimento della sede sociale all’estero ed effetto Delaware. Il caso Polbud*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 454 e ss.; F. PELLEGRINI, *Caso Polbud: modificare lex societatis è un diritto garantito dalla libertà di stabilimento*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 462 e ss.; C. TEICHMANN, *Grenzüberschreitender Formwechsel nach „Polbud“*. *Die neue Umwandlungsfreiheit im Binnenmarkt*, in *GmbH*, 2017, 1314 e ss.; J. HASLINGER – J. MITTERECKER, *Die Polbud-Entscheidung des EuGH und das neue Unternehmensrechtspaket der EU-Kommission: Aktuelles zur grenzüberschreitenden Sitzverlegung*, in *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und Angrenzendes Steuerrecht*, 2018, 223 e ss.; P. KINDLER, *Unternehmensmobilität nach Polbud: Der grenzüberschreitende Formwechsel in Gestaltungspraxis und Rechtspolitik*, in *NZG*, 2018, 1 e ss.; S. KORCH – M.K. THELEN, *Von der Niederlassungsfreiheit zur Freiheit der Rechtsformwahl – Die praktischen Folgen der Polbud-Entscheidung des EuGH*, in *IPRax*, 2018, 248 e ss.; K. KOVACS, *Der grenzüberschreitende (Herein-) Formwechsel in der Praxis nahe dem Polbud-Urteil des EuGH*, in *ZIP*, 2018, 253 e ss.; W. BAYER – J. SCHMIDT, *Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften: Formwechsel durch isolierte Satzungssitzverlegung*, in *ZIP*, 2017, 2225 e ss.; S. STIEGLER, *Grenzüberschreitende Formwechsel: Zulässigkeit eines Herausformwechsel. Die Polbud-Entscheidung und ihre Konsequenzen*, in *AG*, 2017, 846 e ss.; G. SOEGAARD, *Cross-border Transfer and Change of Lex Societatis After Polbud, C-106/16: Old Companies Do Not Die ... They Simply Fade Away to Another Country*, in *ECL*, 2018, 21 e ss.; S. BERNASCONI, *Il trasferimento all’estero della (sola) sede statutaria delle società di fronte alla Corte di Giustizia: la sentenza Polbud*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2018, 635 e ss.; A. MUCHA – K. OPLUSTIL, *Redefining the Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law: A Discussion after the Judgment of the Court of Justice (Grand Chamber) of 25 October 2017 in Case C-106/16, Polbud*, in *ECFLR*, 2018, 270 e ss.; L. BOGGIO, *Polbud: palla al Centros! Cerchio chiuso con la libertà di trasferire la sede all’estero*, in *Giur. it.*, 2018, 887 e ss.; P. DEL VAL TALENS, *El traslado internacional del domicilio sin cambio de sede real*, in *Revista de derecho de sociedades*, 2018, 335 e ss.; E. TORRALBA, *La transformación transfronteriza de sociedades en el ámbito de la UE: una perspectiva de derecho internacional privado*, in *Revista de derecho de sociedades*, 2019, 121 e ss.

ridico di tale Stato. Nel caso sottoposto all'esame della Corte di Giustizia l'autorità competente dello Stato di partenza aveva rigettato la domanda di cancellazione in quanto la società non aveva previamente provveduto a porre in essere il procedimento di liquidazione. In tale occasione la Corte di Giustizia ha affermato l'incompatibilità con gli artt. 49 e 54 TFUE di una disciplina di uno Stato membro che subordina la trasformazione transfrontaliera di una società costituita ai sensi del diritto di quello Stato in una società soggetta al diritto di altro Stato membro alla sua preventiva liquidazione. La trasformazione transfrontaliera "in uscita", pertanto, non può essere impedita da uno Stato membro e viene qualificata dalla Corte di Giustizia come una vicenda meramente evolutivo-modificativa, non invece come una vicenda estintivo-constitutiva.

La prospettiva "in uscita" pone quindi la questione relativa alla modalità con cui attuare la stessa in termini di necessità o meno di una preventiva liquidazione della società che si trasforma e riguarda la compatibilità, in tal senso, del diritto dello Stato membro di origine; al contrario, la prospettiva "in entrata" comporta la necessità di verificare la sussistenza delle condizioni alle quali è subordinato l'ingresso di una società in un determinato Stato membro e la compatibilità delle stesse con il diritto comunitario.

Tale aspetto è stato posto all'attenzione della Corte di Giustizia nel caso *Vale* <sup>(13)</sup> avente ad oggetto un caso di trasformazione transfrontaliera di una s.r.l. italiana nella corrispondente forma giuridica di diritto ungherese. In tale occasione la Corte di Giustizia, nel ribadire l'ammissibilità della trasformazione transfrontaliera e il diritto delle società di paesi UE di attuare tale operazione, ha altresì affermato che "[g]li articoli 49 TFUE e 54 TFUE devono essere interpretati, nel contesto di una trasformazione transfrontaliera di una società, nel senso che lo Stato membro ospitante è legittimato a determinare il diritto interno relativo a un'operazione di questo tipo e ad applicare quindi le disposizioni del proprio diritto nazionale relative alle trasformazioni interne che disciplinano la costituzione e il funzionamento di una società, come le regole concernenti la preparazione del bilancio e dell'inventario del patrimonio".

---

<sup>(13)</sup> Corte di Giustizia, 12 luglio 2012, C-378/10. Per i commenti si v., *ex multis*: F. OCCELLI, *Note in tema di trasformazioni societarie transfrontaliere*, in *Giur. it.*, 2013, 855 e ss.; L. AMBRUNO, *Il caso Vale Epítési: ossia della circolazione societaria*, in *Dir. Comm. Int.*, 2014, 1125 e ss.; S. RAMMELOO, *Case C 378 – 2010 Vale Epítési Kft., Judgement of 12 July 2012, not yet reported Freedom of establishment: cross-border transfer of company "seat" – "The last piece of the puzzle"?*, in *Maastricht Journal of European and comparative law*, 2012, 563 e ss.; T. BIERMEYER, *Shaping the space of cross-border conversions in the EU. Between right and autonomy: VALE*, in *CMLR*, 2013, 571 e ss.; P. KINDLER, *Der reale Niederlassungsbegriff nach dem VALE-Urteil des EuGH*, in *EuZW*, 2012, 888 e ss.; L. BÖTTCHER – J. KRAFT, *Grenzüberschreitender Formwechsel und tatsächliche Sitzverlegung - Die Entscheidung VALE des EuGH*, in *NJW*, 2012, 2701 e ss.; M. JAENSCH, *Der grenzüberschreitende Formwechsel: Das EuGH-Urteil VALE*, in *EWS*, 2012, 353 e ss.; H. WICKE, *Zulässigkeit des grenzüberschreitenden Formwechsels - Rechtssache „Vale“ des Europäischen Gerichtshofs zur Niederlassungsfreiheit*, in *DStR*, 1756 e ss.; W. BAYER – J. SCHMIDT, *Das Vale-Urteil des EuGH: Die endgültige Bestätigung der Niederlassungsfreiheit als „Formwechselsfreiheit“*, in *ZIP*, 2012, 1481 e ss.; W.H. ROTH, *Grenzüberschreitender Rechtsformwechsel nach VALE*, in: *Festschrift Hoffmann-Becking*, 2013, 965 e ss.; M. SCHAPER, *Grenzüberschreitender Formwechsel und Sitzverlegung: Die Umsetzung der Vale-Rechtsprechung des EuGH. Zugleich Besprechung OLG Nürnberg v. 19.6.2013 – 12 W 520/13*, in *ZIP*, 2014, 810 e ss.; C. TEICHMANN, *Der grenzüberschreitende Formwechsel ist spruchreif: das Urteil des EuGH in der Rs. Vale*, in *DB*, 2012, 2085 e ss.

A parere della Corte, pertanto, lo Stato di arrivo ha la facoltà di assoggettare la società trasformanda alle disposizioni in materia di bilancio e inventario del patrimonio <sup>(14)</sup>.

Nel caso di trasformazione transfrontaliera da società di paesi UE in società di capitali italiana la tutela del capitale sociale diviene quindi aspetto centrale in quanto il controllo di effettività dello stesso è condizione di iscrizione nel registro delle imprese nazionale, requisito, quest'ultimo, costitutivo dell'efficacia dell'operazione.

L'assenza di una disciplina normativa a livello nazionale di tale operazione pone la necessità di una ricostruzione interpretativa di tale profilo volta ad individuare la disciplina applicabile e, in particolare, le *modalità* mediante le quali tale controllo può essere attuato.

Il principio di tutela ed effettività del capitale sociale è, infatti, anch'esso principio rilevante del diritto comunitario derivato come si evince dal secondo *considerando* della Seconda Direttiva in materia societaria, la quale detta una disciplina uniforme per quanto concerne la formazione del capitale sociale delle società per azioni dei vari Stati membri al fine di “coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni” e, quindi di “assicurare l'*equivalenza minima* della protezione degli azionisti e dei creditori delle società” <sup>(15)</sup>.

Due aspetti sono, tuttavia, particolarmente rilevanti. In primo luogo, nell'ambito della Direttiva Comunitaria succitata, la disciplina in materia di conferimenti in natura riguarda il profilo statico della costituzione della società e mira a salvaguardare la corretta ed effettiva formazione del capitale sociale, coincidente con il patrimonio della società al momento della costituzione; successivamente, *manente societate*, potrebbe rilevare in sede di trasformazione applicando alla società risultante dalla trasformazione le disposizioni previste in materia di costituzione del relativo tipo adottato.

In secondo luogo l'ambito di applicazione di tale Direttiva è circoscritto alle sole società per azioni. La disciplina in materia di conferimenti in natura delle società a responsabilità limitata è pertanto rimessa all'autonoma scelta dei singoli Stati membri, diversamente da quanto previsto in materia di contabilità societaria ove il legislatore comunitario estende l'applicabilità delle prescrizioni anche alle società a responsabilità limitata. Inoltre il legislatore comunitario rimette in determinati ambiti la scelta delle misure da adottare ai singoli legislatori nazionali: in particolare con la medesima formulazione,

---

<sup>(14)</sup> Rileva notare che nel caso *Vale* la Corte di Giustizia legittima la sottoposizione della società straniera “in corso di trasformazione” alle regole relative alle trasformazioni interne dell'ordinamento dello Stato ospitante che, tra l'altro, rinviano alla disciplina prevista in materia di costituzione del corrispondente tipo sociale. Nella propria Risoluzione del 2 febbraio 2012, il Parlamento europeo, infatti, alla Raccomandazione numero 5 avente ad oggetto la “verifica della legittimità del trasferimento” prevede che “l'autorità competente per la registrazione nello Stato membro ospitante verifica che siano soddisfatte le *condizioni formali e sostanziali del trasferimento, compresi gli obblighi previsti* dallo Stato membro ospitante per la costituzione di una società di questo tipo” (*corsivo aggiunto*).

<sup>(15)</sup> Cfr. secondo *considerando* della Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976; successivamente modificata con Direttiva 2006/68/CE del 6 settembre 2006; quindi con Direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012 ed ora confluita nella Direttiva 2017/1132/UE del 14 giugno 2017.

dapprima l'art. 13 della Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976, poi l'art. 15 della Direttiva 2012/30/UE del 25 ottobre 2012, ora trasfuso nell'art. 54 della Direttiva 1132/2017/UE del 14 giugno 2017, prevedono che “fino a ulteriore coordinamento delle legislazioni nazionali, gli Stati membri prendono le *misure necessarie* affinché almeno garanzie *identiche* [...] siano richieste in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni”, con conseguente eterogeneità di soluzioni nei singoli ordinamenti nazionali, come si vedrà nel prosieguo nel secondo capitolo.

La natura della trasformazione transfrontaliera quale operazione straordinaria che rappresenta una vicenda evolutivo-modificativa e che interviene nella fase dinamica della vita sociale pone quindi l'interrogativo relativo alla modalità con la quale garantire l'integrità e l'effettività del capitale sociale: da un lato, infatti, si potrebbe sostenere l'applicabilità analogica della disciplina in materia di conferimenti prevista in sede di costituzione del tipo sociale corrispondente; dall'altro, si potrebbe, invece, ricercare una diversa soluzione basata sulla diversità strutturale delle fattispecie, nonché su una rilettura della *ratio* posta a fondamento della disciplina in materia di conferimenti e della funzione assolta dal capitale sociale alla luce del diritto comunitario derivato <sup>(16)</sup>.

La questione interpretativa dell'attuabilità pratica di tale operazione si pone in forza della sua ammissibilità in astratto riconosciuta dalla Corte di Giustizia <sup>(17)</sup>. A tal fine si evidenzia che la rilevanza della stessa è strettamente correlata alla natura giuridica riconosciuta alle pronunce della Corte di Giustizia quali fonti del diritto comunitario <sup>(18)</sup> e, in quanto tali, vincolanti per gli Stati membri, la cui legislazione (o l'interpretazione della stessa) dovrà essere pertanto compatibile con queste ultime. A partire da tale premessa pertanto si può affermare che l'assenza di disciplina sul punto costituisce una vera e propria lacuna normativa, a livello di diritto comunitario derivato, nonché a livello nazionale <sup>(19)</sup>.

L'oggetto dello studio viene poi ulteriormente delimitato alla trasformazione tra società di capitali. In primo luogo, infatti, si può osservare che tale ambito coincide con

---

<sup>(16)</sup> Si fa riferimento alla cosiddetta “funzione segnaletica” o informativa del capitale sociale. In particolare sul punto si v. M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in Aa.Vv., *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 329 e ss.; nonché M.S. SPOLIDORO, *L'elusione delle norme sui conferimenti in natura: un dibattito in Germania*, in *Riv. soc.*, 1989, 1195 e ss.

<sup>(17)</sup> Ora anche dal legislatore comunitario in forza della direttiva UE 2121/2019 del 27 novembre 2019.

<sup>(18)</sup> Come si desume dall'art. 19, comma primo, TUE: “la Corte di giustizia dell'Unione europea comprende la Corte di giustizia, il Tribunale e i tribunali specializzati. *Assicura* il rispetto del diritto nell'interpretazione e nell'applicazione dei trattati” ed evidenziato dalla Corte Costituzionale, 23 aprile 1985, n. 113.

<sup>(19)</sup> La direttiva UE 2121/2019 del 27 novembre 2019, che dovrà essere attuata da parte dei singoli Stati membri entro il 31 gennaio 2023, si limita, infatti, a disciplinare i profili procedurali dell'operazione senza dettare una disciplina specifica con riguardo alle modalità volte a garantire il rispetto dei requisiti sostanziali che devono essere soddisfatti dalla società per quanto riguarda la prospettiva dell'operazione “in entrata”.

l'oggetto dei casi sottoposti all'esame della giurisprudenza comunitaria (nel caso *Vale* si trattava di una trasformazione da s.r.l. alla corrispondente forma giuridica di diritto ungherese, Kft; nel caso *Polbud* da una Sp. z o.o. di diritto polacco in una S.à.r.l. lussemburghese). In secondo luogo, le ragioni poste a fondamento di tale scelta sono strettamente legate ai principi enunciati dalla Corte di Giustizia e agli effetti degli stessi ai fini dell'individuazione della disciplina applicabile. In particolare nel caso *Vale* la Corte di Giustizia afferma il principio di equivalenza quale criterio per la ricostruzione della disciplina applicabile nel silenzio del diritto comunitario, rinviando alla normativa nazionale dettata per situazioni analoghe <sup>(20)</sup>.

Tale rinvio allora si esplica diversamente a seconda che si tratti di trasformazioni di società di persone in società di capitali o tra società di capitali. Nel primo caso, infatti, troverà applicazione l'art. 2500-ter c.c. il quale, nel disciplinare la "situazione analoga di natura interna", prevede, nel caso di trasformazione progressiva da società di persone in società di capitali in relazione al profilo oggetto di indagine, che il capitale della società risultante dalla trasformazione sia determinato "sulla base dei valori attuali degli elementi dell'attivo e del passivo" e risulti "da relazione di stima redatta a norma dell'articolo 2343 ovvero dalla documentazione di cui all'articolo 2343-ter, ovvero, infine, nel caso di società a responsabilità limitata, dell'articolo 2465". Nel caso di trasformazione tra società di capitali manca, invece, una disciplina espressa in ambito nazionale: l'art. 2500-sexies c.c., infatti, regola la diversa fattispecie della trasformazione regressiva da società di capitali in società di persone. Ai fini della ricostruzione della disciplina applicabile alla trasformazione tra società di capitali di paesi UE, pertanto, diviene questione propedeutica quella relativa all'individuazione della disciplina della corrispondente fattispecie nazionale.

L'unico riferimento normativo, infatti, è rappresentato dalla disposizione di cui all'art. 2500, comma 1, c.c. secondo cui la trasformazione in società di capitali deve risultare da atto pubblico "contenente le indicazioni previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato". Una pedissequa lettura di tale articolo comporterebbe l'applicazione *sic et simpliciter* della disciplina in materia di conferimenti prevista in sede di costituzione, impostazione che tuttavia si limita al mero dato letterale. Potrebbe, tuttavia, esservi spazio per una ricostruzione coerente dal punto di vista sistematico: questa richiede un'analisi del fondamento e della *ratio* della disciplina di cui all'art. 2500-ter c.c. e della correlazione tra tale disposizione e la regolamentazione in materia di conferimenti, nonché quella in materia di documentazione contabile, al fine di affermare o negare l'applicabilità diretta o analogica di tali discipline.

---

<sup>(20)</sup> *Vale*, p.to 48 ove si legge: "in numerosi ambiti, per costante giurisprudenza, in mancanza di una disciplina dell'Unione in materia, spetta all'ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro stabilire le modalità intese a garantire la tutela dei diritti riconosciuti ai singoli in forza del diritto dell'Unione, a condizione, tuttavia, che dette modalità non siano meno favorevoli di quelle che riguardano situazioni analoghe di natura interna (principio di equivalenza) e che esse non rendano in pratica impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio dei diritti conferiti dall'ordinamento giuridico dell'Unione (principio di effettività)".



2. *Delimitazione dell'ambito di indagine: la trasformazione transfrontaliera di società di paesi UE. La rilevanza della distinzione delle fattispecie del trasferimento di sede legale all'estero senza mutamento della lex societatis e della trasformazione transfrontaliera.*

Diverse sono le modalità attraverso le quali le società comunitarie attuano la mobilità all'interno del mercato comunitario e tra queste particolare rilevanza assumono, per le questioni interpretative correlate, le fattispecie del trasferimento della sede legale all'estero (con o senza mutamento della *lex societatis*) e la cosiddetta trasformazione internazionale.

Dalle pronunce della giurisprudenza comunitaria, in particolare dal caso *Cartesio*, emerge la distinzione tra tali due fattispecie e la rilevanza della stessa ai fini del diverso ambito applicativo dei principi espressi in sede comunitaria e, in particolare, della riconducibilità delle stesse nell'alveo della garanzia della libertà di stabilimento di cui all'art. 54 TFUE. Nel caso *Cartesio*, in particolare, la Corte di Giustizia distingue nettamente a seconda che il trasferimento della sede sociale all'estero avvenga senza mutamento della *lex societatis* oppure sia finalizzato al cambiamento del diritto nazionale applicabile con contestuale mutamento della forma giuridica della società<sup>(21)</sup>. Parimenti, rinviando a tale precedente pronuncia, la Corte di Giustizia, nel caso *Vale* e nel caso *Polbud*, si riferisce a tale seconda ipotesi, autonoma e distinta rispetto al mero trasferimento della sede sociale all'estero, con la locuzione "trasformazione internazionale o transfrontaliera"<sup>(22)</sup>.

Viene quindi evidenziata, dal punto di vista della giurisprudenza comunitaria, una netta distinzione in astratto tra tali due ipotesi, che, tuttavia, necessita di una maggior specificazione nel caso concreto. In primo luogo, infatti, le due operazioni possono essere strettamente correlate dal punto di vista dell'ordinamento nazionale interno degli Stati membri coinvolti in quanto gli effetti del trasferimento della sede all'estero sono comun-

---

<sup>(21)</sup> Cfr. p.to 111 ove si legge: "Tuttavia, una siffatta ipotesi di trasferimento della sede di una società costituita a norma della legislazione di uno Stato membro in un altro Stato membro senza cambiamento del diritto cui è soggetta *deve essere distinta* da quella relativa al trasferimento di una società appartenente a uno Stato membro verso un altro Stato membro con cambiamento del diritto nazionale applicabile, ove la società si converte in una forma societaria soggetta al diritto nazionale dello Stato membro in cui si è trasferita (*corsivo aggiunto*)."

<sup>(22)</sup> Cfr. caso *Vale*, p.to 14: "a tale proposito, essa osserva che detta ordinanza ignora *la differenza fondamentale* tra, da un lato, il trasferimento internazionale della sede sociale di una società senza cambiamento del diritto nazionale applicabile e, dall'altro, la trasformazione internazionale di una società. Orbene, nella sentenza del 16 dicembre 2008, *Cartesio* (C-210/06, Racc. pag. I-9641), *la Corte avrebbe chiaramente riconosciuto tale differenza*"; così anche nel caso *Polbud*, p.to 43.

que determinati dall'ordinamento dello Stato di partenza, che potrebbe contemplare unicamente il trasferimento della sede sociale all'estero con contestuale mutamento della forma giuridica <sup>(23)</sup>.

In secondo luogo, tanto il trasferimento della sede sociale all'estero senza mutamento della *lex societatis* quanto la trasformazione transfrontaliera rilevano sotto una duplice prospettiva, rispettivamente dello Stato di partenza, da un lato ("operazioni in uscita") e dello Stato di arrivo, dall'altro ("operazioni in entrata"), e per tale ragione implicano l'applicazione della disciplina degli ordinamenti giuridici coinvolti. Si possono quindi distinguere, in realtà, quattro differenti ipotesi: il trasferimento della sede sociale senza mutamento della *lex societatis* all'estero ("in uscita") e dall'estero ("in entrata"); nonché la trasformazione transfrontaliera "in uscita" e "in entrata".

In terzo luogo, infine, sotto il profilo soggettivo si possono distinguere il trasferimento della sede sociale dall'estero e all'estero, così come l'operazione di trasformazione transfrontaliera, concernenti società di paesi extraUE e società di paesi UE.

Questione preliminare è quella di analizzare la rilevanza dei profili soprarichiamati e quindi delimitare l'ambito di indagine alla trasformazione transfrontaliera "in entrata" di società di paesi UE per le ragioni che di seguito verranno evidenziate.

In primo luogo la distinzione tra trasferimento della sede con o senza mutamento del diritto applicabile non è priva di rilevanza in quanto diversi sono i principi espressi dalla giurisprudenza comunitaria in relazione a tali fattispecie sulle quali la Corte di Giustizia è stata chiamata a pronunciarsi: si fa riferimento al caso *Daily Mail*, *Centros*, *Überseering*, *Inspire Art*, *Sevic*, *Cartesio* e *Vale* e da ultimo al caso *Polbud*.

---

<sup>(23)</sup> In Spagna il trasferimento della sede sociale all'estero, *rectius* del *domicilio social*, comporta anche il mutamento della *lex societatis* con conseguente ammissibilità della trasformazione transfrontaliera: l'art. 8 LSC prevede infatti l'assoggettamento al diritto spagnolo delle società aventi il loro "*domicilio*" nel territorio spagnolo.

Si v. in tal senso: A. LUCINI MATEO, *Art. 8 -10*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 96 e ss., il quale ritiene che la nozione di *domicilio* di cui all'art. 8 LSC coincida con quella di *domicilio registral*, ovvero di sede statutaria, con la conseguenza che in caso di trasferimento della sede statutaria all'estero comporta il mutamento del diritto applicabile della società; F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, *Traslado del domicilio social: Delimitación de los supuestos y régimen aplicable*, in *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Aranzadi, Thomson Reuters, Spagna, 2009, 25 e ss. ed ivi 36.

Inoltre l'individuazione delle conseguenze del trasferimento della sede sociale all'estero è strettamente correlata al criterio di collegamento internazionalprivatistico adottato dallo Stato di partenza e dallo Stato di arrivo per l'individuazione della *lex societatis*. Sul punto si v., in particolare, C. BEHME, *Rechtsformwahrende Sitzverlegung und Formwechsel von Gesellschaften über die Grenze*, Mohr Siebeck, 2015, 6 e ss.; S. CRESPI, *La mobilità delle società nell'UE*, Torino, Giappichelli, 2016, 159 e ss., la quale evidenzia che il trasferimento della sede senza mutamento della legge applicabile non costituisce attuazione della libertà di stabilimento, pertanto la disciplina e le conseguenze correlate a tale operazione sono rimesse alla competenza esclusiva del diritto internazionale privato di ciascun Stato membro. L'A., riferendosi al caso *Cartesio*, infatti, ritiene che "affermare la compatibilità con il diritto di stabilimento di una norma materiale di questo tipo [ovvero di una norma interna che ostacoli il trasferimento della sede senza mutamento della legge applicabile] vuol dire anche ritenere che lo spostamento all'estero della sede amministrativa e la dissociazione tra quest'ultima e la *lex societatis* non è una modalità di esercizio del suddetto diritto".

Tali pronunce contribuiscono a delineare l'ambito di applicazione del principio di libertà di stabilimento in relazione alle diverse operazioni di mobilità societaria e ad evidenziare la polisemia del termine sede sociale <sup>(24)</sup>.

Il caso *Daily Mail* <sup>(25)</sup> affronta la questione relativa al trasferimento della sede (*rectius*: della residenza fiscale) di una società all'estero senza mutamento della legge applicabile (*rechtsformwahrenden Wegzug*). In particolare, a partire dal caso sottoposto, la Corte di Giustizia afferma la compatibilità della legislazione di uno stato membro che limita il trasferimento della sede di una società ove questo non sia finalizzato alla modificazione della *lex societatis*. In tal caso, infatti, non viene riconosciuto alle società di paesi UE un diritto di trasferire la direzione e l'amministrazione centrale in un altro Stato membro pur conservando lo *status* di società nazionale dello Stato membro di origine quale manifestazione della libertà di stabilimento. La fattispecie *de qua* pertanto rimane assoggettata alla disciplina prevista dall'ordinamento dello Stato di origine in quanto le società sono "enti creati da un ordinamento giuridico" e, in quanto tali, esistono solo "in forza delle diverse legislazioni nazionali che ne disciplinano costituzione e funzionamento" <sup>(26)</sup>.

La distinzione tra trasferimento della sede sociale all'estero senza mutamento della *lex societatis* e trasformazione internazionale (*rechtsformwechselnden Wegzug*) viene espressamente evidenziata dalla Corte di Giustizia nel caso *Cartesio* <sup>(27)</sup>. In tale pronuncia, in realtà, la fattispecie concreta presa in considerazione è quella relativa al trasferimento della sede statutaria in Italia di una società ungherese senza mutamento della legge applicabile. La Corte, in conformità con il principio affermato nel caso *Daily Mail*, afferma la legittimità della disciplina nazionale ungherese che preclude tale possibilità in quanto è facoltà di ogni Stato membro definire il criterio di collegamento in forza del quale una società può ritenersi costituita secondo il diritto nazionale <sup>(28)</sup>. A partire dal

---

<sup>(24)</sup> Sui diversi significati del termine "sede" si v. in particolare: M.V. BENEDETTELLI, *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1251 e ss.

<sup>(25)</sup> Corte di Giustizia, 27 settembre 1988, C-81/87. A commento di tale pronuncia si v.: W. VON BISMARCK, *Grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in Europa. Gestaltungsvorschläge für eine 14. gesellschaftsrechtliche Richtlinie*, Peter Lang, Francoforte, 2005, 132 e ss. Per una disamina complessiva delle pronunce sulla libertà di stabilimento e sull'evoluzione di tale principio nell'elaborazione della Corte di Giustizia a partire da tale caso, si v. T. BALLARINO, *Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea. Da Daily Mail a Überseering: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2003, 669 e ss.; per una prospettiva più ampia: F. PERNAZZA, *La mobilità delle società in Europa da Daily Mail a Fiat Chrysler Automobiles*, in *Persona e attività economica tra libertà e regola. Studi dedicati a Diego Corapi*, a cura di B. De Donno, F. Pernazza, R. Torino, G. Scarchillo, D. Benincasa, Napoli, 2016, 1781 e ss.; U. GROHMANN, *Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften nach der Rechtsprechung des EuGH - von Daily Mail bis Cartesio*, in *DZWIR*, 2009, 322 e ss.

<sup>(26)</sup> Cfr. *Daily Mail*, punto 19, nonché p.ti 24 e 25. Tale principio, tuttavia, potrebbe ritenersi attenuato alla luce del principio affermato di recente dalla Corte di Giustizia, nel caso *Polbud*, di cui infra.

<sup>(27)</sup> Corte di Giustizia, 16 dicembre 2008, C-210/06. Si rinvia espressamente al punto 19 del caso *Daily Mail*, al punto 104 della decisione. Sul caso *Cartesio* si v., in particolare: P. KINDLER, *Ende der Diskussion über die so genannte Wegzugsfreiheit*, in *NZG*, 2009, 130 e ss.; ID., *Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMiG, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen*, in *IPRax*, 2009, 189 e ss.

<sup>(28)</sup> *Cartesio*, punto 110. Nel caso sottoposto all'attenzione della Corte di Giustizia, infatti, il criterio di collegamento adottato dal diritto ungherese preclude un trasferimento della sede statutaria all'estero senza mutamento della legge applicabile: una società è assoggettata al diritto ungherese ove questa abbia

Caso *Cartesio*, pertanto, viene in rilievo un altro profilo particolarmente rilevante nell'ambito delle operazioni considerate ovvero quello relativo alle diverse nozioni di sede sociale: occorre infatti distinguere tra sede statutaria (*Satzungssitz*) e sede reale (*Verwaltungssitz*). Tale polisemia del termine sede è alla base altresì della bipartizione utilizzata per descrivere, ancorché in via approssimativa <sup>(29)</sup>, il criterio di collegamento utilizzato dagli Stati nell'individuare la *lex societatis*, distinguendo gli Stati che seguono la cosiddetta teoria della sede reale e quelli che seguono la teoria dell'incorporazione. Il caso *Cartesio* non legittima una disciplina che vieta la trasformazione internazionale ma ammette che nel caso di trasferimento della sede sociale senza mutamento della legge applicabile le conseguenze vengano liberamente determinate dallo Stato di partenza, fino ad ammettere l'ipotesi che la legislazione nazionale impedisca tale tipo di trasferimento.

Tale decisione, pertanto, distingue la fattispecie in esame dalla *diversa ipotesi* in cui il trasferimento della sede sociale all'estero sia accompagnato dal cambiamento del diritto nazionale applicabile. La Corte, seppur *obiter dictum*, afferma che un ostacolo alla trasformazione di tale tipo, da parte dello Stato di costituzione, che imponga il preventivo scioglimento e la successiva costituzione, integra una restrizione alla libertà di stabilimento ed è quindi vietata, salvo non sia dettata da ragioni imperative di interesse pubblico <sup>(30)</sup>. In tale occasione pertanto la Corte ritiene che la trasformazione transfrontaliera di società comunitarie "in uscita" ricada nell'alveo di garanzia della libertà di stabilimento.

---

la sede statutaria (*registered office*) in Ungheria, pertanto il suo trasferimento all'estero non può avvenire senza mutamento della legge applicabile.

<sup>(29)</sup> La cosiddetta teoria dell'incorporazione (*Gründungstheorie*) in realtà costituisce una categoria che si articola a sua volta in diversi criteri di collegamento. Sul punto, in particolare, v. C. BEHME, *Rechtsformwahrende Sitzverlegung und Formwechsel von Gesellschaften über die Grenze*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2015, 14 e ss., secondo cui la sovrapposizione tra *Gründungstheorie* e *Satzungssitztheorie* non è esatta. L'Autore sottolinea che la sede statutaria (*Satzungssitz* o *registered office*) quale criterio di collegamento per l'individuazione della legge applicabile costituisce una delle varianti della *Gründungstheorie*, nell'ambito della quale vengono ricondotti anche altri criteri di collegamento quali: il luogo in cui si è perfezionato il procedimento di costituzione (*Inkorporationstheorie*) o la legge dello Stato secondo cui la società è organizzata (14 e s.). A titolo esemplificativo il criterio della sede statutaria è stato adottato dall'ordinamento spagnolo, secondo una lettura sistematica dell'articolo 8 de la *Ley de Sociedades de Capital* secondo cui sono società di nazionalità spagnola e in quanto tali assoggettate al diritto spagnolo le società di capitali che hanno il proprio *domicilio* in Spagna, tale intendendosi il *domicilio registral*: si v. A. LUCINI MATEO, Art. 8-10, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 96 e ss. ed ivi 98 e s. L'art. 25 della L. 218/1995 afferma invece che "le società, [...] sono disciplinate dalla legge dello Stato nel cui territorio è stato perfezionato il procedimento di costituzione"; si v., infine, per il diritto svizzero l'art. 154 IPRG, il quale detta un primo criterio, particolarmente rilevante per le società di capitali secondo cui le società sono soggette al diritto dello Stato giusta il quale sono organizzate se ne adempiono le prescrizioni in materia di pubblicità e registrazione (§154 Abs. 1). In mancanza delle condizioni dettate dalla prima parte di tale articolo, è previsto quale criterio sussidiario il luogo della sede amministrativa effettiva. Si v. R. GASSMANN, Art. 154, in *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht*, diretto da A. Furrer, D. Girsberger, M. Müller-Chen, Schulthess, 2012, 629 e ss.

<sup>(30)</sup> *Cartesio*, punti 111, 112 e 113. In tal senso si v. P. MANZINI – F.M. MUCCIARELLI, *Rivoluzione cartesiana? La fine del vincolo necessario tra società e legislazione nazionale*, in *Giur. Comm.*, II, 2009, 614 e ss. ed ivi 623 e s.

Per quanto riguarda, invece, le limitazioni “in entrata”, poste dallo Stato di arrivo, al trasferimento della sede sociale da parte di una società comunitaria, si richiamano le pronunce dei casi *Centros*, *Überseering*, *Inspire Art*, *Sevic* e *Vale*.

La sentenza sul caso *Centros*, nella quale parte della dottrina ravvisa un’apertura alla “concorrenza tra legislazioni” <sup>(31)</sup>, *prima facie* tutela la libertà di stabilimento secondario ovvero la possibilità per una società costituita in uno Stato membro di aprire succursali o sedi secondarie in altro Stato membro senza che questo possa imporre ulteriori condizioni. A ben vedere, tuttavia, le circostanze del caso concreto <sup>(32)</sup> rivelano che la Corte si pronuncia solo formalmente sulla libertà di stabilimento secondario, ma di fatto sulla libertà di stabilimento primario. La Corte di Giustizia afferma l’incompatibilità con la libertà di stabilimento di uno Stato membro che rifiuti la registrazione di una succursale di una società costituita in conformità alla legislazione di altro Stato membro ove questa sia istituita al fine di consentire alla società di svolgere la propria attività commerciale nello Stato membro della succursale ed evitare, quindi, di costituire qui una società così eludendo l’applicazione delle norme relative alla costituzione delle società, anche se più severe in termini di capitale sociale minimo, fermo restando la possibilità di adottare misure idonee per far fronte ad eventuali abusi.

La questione giuridica relativa alle limitazioni “in entrata” è altresì oggetto della sentenza *Überseering* <sup>(33)</sup>: con tale pronuncia viene ravvisata una presunta violazione della libertà di stabilimento nel mancato riconoscimento da parte dello Stato di arrivo della personalità giuridica di una società di altro paese UE che trasferisca la propria sede amministrativa.

Nel caso di specie la *Überseering BV*, società dei Paesi Bassi, era una società interamente posseduta da cittadini tedeschi: per tale ragione il giudice tedesco, applicando in maniera rigorosa la teoria della sede reale, aveva ritenuto che in tal modo si era realizzato il trasferimento della sede amministrativa della società in Germania e che quindi ad essa dovesse applicarsi il diritto societario tedesco con la conseguenza che la società non poteva essere riconosciuta in quanto non costituita secondo la legge nazionale. La Corte di Giustizia, in conformità al principio sancito nel caso *Daily Mail*, afferma che nell’ambito del mercato comune europeo gli Stati membri devono riconoscere la personalità giuridica delle società costituite in conformità alla legge di altri Stati comunitari. Parte della dottrina <sup>(34)</sup> ritiene che, almeno implicitamente, tale pronuncia neghi la compatibilità con

---

<sup>(31)</sup> Per riferimenti bibliografici si rinvia a nota 6.

<sup>(32)</sup> Corte di Giustizia, 9 marzo 1999, C-212/97. La fattispecie in concreto, infatti, riguardava l’apertura di una succursale in Danimarca di una società di diritto inglese, precedentemente costituita e debitamente registrata da parte dei coniugi danesi *Bryde*. Tale succursale, tuttavia, era solo formalmente tale in quanto di fatto rappresentava la sede principale ed effettiva della loro società.

<sup>(33)</sup> Corte di Giustizia, 5 novembre 2002, C-208/00; v. E. WYMEERSCH, *Il trasferimento della sede della società nel diritto societario europeo*, in *Riv. soc.*, 2003, 723 e ss. ed ivi 738 e ss. e 744 e ss.

<sup>(34)</sup> Si v. S. LOMBARDO, *La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo Überseering tra armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2003, 463; G.B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Soc.*, 2003, 265; P. BEHRENS P., *Niederlassungsfreiheit und Internationales Gesellschaftsrecht*, in *RabelsZ*, 1988, 498 e ss. ed ivi 523; C. LICINI, *La sentenza Überseering: un tentativo di riscrivere il diritto internazionale privato per le società commerciali?*, in *Not.*, 2003, 347 e ss. Per la rilevanza di tale pronuncia sul diritto internazionale privato

il diritto comunitario della teoria della “sede reale”. In realtà può proporsi una diversa lettura di tale pronuncia in relazione a tale criterio di collegamento: la stessa Corte di Giustizia evidenzia la diversità delle questioni giuridiche poste alla base del caso *Überseering* rispetto a quelle poste alla base del caso *Daily Mail* <sup>(35)</sup>. Si può quindi ritenere ancora valido il principio sancito originariamente secondo il quale gli Stati membri sono liberi di scegliere il criterio di collegamento delle proprie società (quindi anche il criterio della cosiddetta “sede reale”), ma proprio in virtù del fatto che ciascuno Stato membro ha tale facoltà, l’adozione di un criterio piuttosto che un altro non deve ostacolare la libertà degli altri Stati membri nella relativa scelta: per tale ragione gli Stati comunitari sono tenuti a riconoscere le società provenienti da altri Stati membri se costituite in conformità alla legge dello Stato di costituzione <sup>(36)</sup>. La posizione neutrale del legislatore comunitario rispetto al criterio dell’incorporazione o della sede reale, inoltre, può desumersi altresì dal tenore letterale dell’art. 54, comma 1, TFUE ai sensi del quale sono beneficiarie della libertà di stabilimento le società “costituite conformemente alla legislazione di uno stato membro e aventi la *sede sociale*, *l’amministrazione centrale* o il *centro di attività principale* all’interno dell’Unione”, equiparando di fatto i vari criteri di collegamento internazionale-privatistici <sup>(37)</sup>. Tali principi vengono poi confermati nel caso *Inspire Art* <sup>(38)</sup>, ove la Corte afferma l’incompatibilità con la libertà di stabilimento di una legge olandese che prevedeva a carico delle società formalmente straniere o *pseudo foreign corporations* l’applicazione della disciplina nazionale del capitale minimo e della responsabilità degli amministratori quali requisiti per l’esercizio della libertà di stabilimento secondaria (limiti “in entrata”).

Due elementi possono essere presi in considerazione: (i) in tutti i casi succitati viene affrontata la questione del trasferimento della *sede* (nella sua accezione polisemica) all’estero senza mutamento della legge applicabile; (ii) la giurisprudenza comunitaria sembra distinguere tra limiti “in uscita” e limiti “in entrata”. Dai casi *Centros*, *Überseering*, *Inspire Art* e dai casi *Daily Mail* e *Cartesio* si potrebbe evidenziare un trattamento differente e asimmetrico quanto alla fattispecie del trasferimento della sede sociale all’estero senza mutamento della legge applicabile distinguendo la duplice prospettiva di tale operazione dal punto di vista dello Stato di costituzione o di partenza e dal punto di

---

tedesco v. P. KINDLER, *Auf dem Weg zur Europäischen Briefkastengesellschaft? - Die „Überseering“-Entscheidung des EuGH und das internationale Privatrecht*, in NJW, 2003, 1073 e ss.

<sup>(35)</sup> Cfr. *Überseering*, punto 66.

<sup>(36)</sup> Così T. BALLARINO, *Sulla mobilità delle società*, cit., 683. In tal senso v. anche E. WYMEERSCH, *Il trasferimento della sede della società nel diritto societario europeo*, cit., 764, secondo il quale la teoria della sede reale ne esce solo “ridimensionata”. Si segnala, tuttavia, di recente l’opinione di J. SCHMIDT, *Cross-border mergers and divisions, transfers of seat: is there a need to legislate?*, 2016, (studio commissionato dal Parlamento Europeo e disponibile su <http://www.europarl.europa.eu/supporting-analyses>, 37, la quale auspica l’adozione di un criterio di collegamento uniforme, che dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia sembrerebbe essere quello della cd. “*incorporation theory*”.

<sup>(37)</sup> In tal senso v. A. SANTA MARIA, *EC Commercial Law*, The Hague, 1996, 25; P. KINDLER, *Niederlassungsfreiheit für Scheinauslandsgesellschaften? Die “Centros” – Entscheidung des EuGH und das internationale Privatrecht*, in NJW, 1999, 1993 e ss. ed ivi 1996, il quale ritiene che la decisione del caso *Centros* per il tema della compatibilità della teoria della sede reale sia “*ohne Bedeutung*”.

<sup>(38)</sup> Corte di Giustizia, 30 settembre 2003, C-167/01.

vista dello Stato ospite o di arrivo. La Corte, infatti, sembrerebbe ammettere da un lato limitazioni “in uscita” da parte dello Stato di costituzione alle società che vogliano mantenere il proprio *status* di società nazionale pur trasferendo la sede all'estero (“emigrazione transfrontaliera” o “*Wegzug*”) <sup>(39)</sup> in quanto è facoltà esclusiva dello Stato di costituzione prevedere il relativo criterio di collegamento; dall'altro lato, tuttavia, eventuali limitazioni “in entrata” poste dallo Stato di arrivo nei confronti di società straniere (“immigrazione transfrontaliera” o “*Zuzug*”) sarebbero in contrasto con il principio della libertà di stabilimento <sup>(40)</sup>.

La trasformazione transfrontaliera *presuppone* il trasferimento della sede sociale all'estero: si pone allora la questione se, nel caso di trasformazione transfrontaliera e quindi di trasferimento della sede accompagnato dal mutamento della legge applicabile, possano trovare applicazione i principi summenzionati. Tale interrogativo può sorgere anche alla luce dei casi posti all'attenzione della Corte di Giustizia - in particolare il caso *Sevic* (ancorché relativo alla fusione transfrontaliera) e il caso *Vale* - concernenti limiti “in entrata” <sup>(41)</sup>.

Il caso *Sevic* <sup>(42)</sup>, pur relativo alla diversa operazione di fusione transfrontaliera, è correlato al tema dell'ammissibilità della trasformazione internazionale. Il caso, infatti, riguarda l'ammissibilità di un'operazione di fusione transfrontaliera in Germania, ordinamento nel quale il principale ostacolo normativo è la previsione di cui all'art. 1 *UmwG* in quanto consente ai soli soggetti di diritto aventi sede nel territorio nazionale (“*mit Sitz im Inland*”) di subire una trasformazione (*Umwandlung*) mediante un'operazione di fusione; scissione; cessione del patrimonio; mutamento della forma giuridica (*Formwechsel*). Tale disposizione si traduce in un ostacolo tanto per la fusione, quanto per la trasformazione transfrontaliera. Nel caso di specie il Tribunale di primo grado di *Neuwied* aveva respinto l'iscrizione nel registro delle imprese tedesco della fusione per incorporazione di una società lussemburghese nella società tedesca SEVIC Systems AG sulla base dell'art. 1, n. 1, punto 1 *UmwG* che prevede unicamente la fusione tra soggetti di diritto

---

<sup>(39)</sup> In tali termini, E. WYMEERSCH, *Il trasferimento della sede*, cit., 723 e ss.

<sup>(40)</sup> In tal senso si v. E. WYMEERSCH, *Il trasferimento della sede*, cit., 742, secondo il quale, in relazione a tale asimmetria, “il ragionamento della Corte lascia sostanzialmente a disagio”.

<sup>(41)</sup> Si segnalano, tuttavia, in relazione al caso *Sevic*, le conclusioni dell'avv. gen. Tizzano il quale ritiene che siano vietate sia le restrizioni “all'entrata” sia quelle “all'uscita” dal territorio nazionale (Cfr. punto 45 delle conclusioni).

<sup>(42)</sup> Corte di Giustizia, 13 dicembre 2005, C-411/03. Sulla pronuncia della Corte di Giustizia si v.: F.M. MUCCIARELLI, *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso Sevic*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 417 e ss.; S. CRESPI, *Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso Sevic*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2007, 345 e ss.; M. A. GURRADO, *Via libera alle fusioni transfrontaliere* (Nota a Sentenza Corte di Giustizia C-411/2003 del 15 dicembre 2005), in *Dir. comm. Int.*, 2006, 353 e ss.; C. LICINI, *Libertà di stabilimento comunitaria in un caso di fusione transfrontaliera*, in *Not.*, 2006, 128 e ss. Le fusioni transfrontaliere sono state poi disciplinate dal legislatore comunitario con la direttiva 2005/56/CEE. Per la successiva attuazione della direttiva in materia di fusione transfrontaliera in Germania si v., in particolare, G. BALP, *Recepimento della direttiva UE 2005/56 sulla fusione c.d. cross-border in Germania e conseguenti modificazioni alla legge sulle operazioni di finanza straordinaria (Umwandlungsgesetz)*, in *Riv. soc.*, 2007, 652 e ss.; P. KINDLER, *Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, 485 e ss.

con sede nel territorio nazionale. In tale occasione la Corte di Giustizia ha affermato il principio secondo il quale una *disciplina nazionale che discrimini tra fusioni interne e fusioni transfrontaliere viola il principio di libertà di stabilimento*. Tale sentenza rileva ai fini della trasformazione internazionale per una duplice ragione: in primo luogo perché attraverso la fusione transfrontaliera è possibile conseguire il medesimo risultato del mutamento della legge applicabile con continuità dei rapporti giuridici, attraverso la costituzione di una società nello Stato membro di arrivo e la successiva incorporazione da parte di quest'ultima della società dello Stato di origine; in secondo luogo perché la stessa Corte di Giustizia afferma che “le operazioni di fusione transfrontaliere, *al pari delle altre operazioni di trasformazione di società*, rispondono alle esigenze di cooperazione e di raggruppamento di società stabilite in Stati membri differenti e costituiscono *modalità particolari di esercizio della libertà di stabilimento*” <sup>(43)</sup>.

Successivamente occorre menzionare il caso *Vale* <sup>(44)</sup>, avente ad oggetto un caso di trasformazione transfrontaliera di una s.r.l. italiana nella corrispondente forma giuridica di diritto ungherese. La Corte di Giustizia ritiene incompatibile con la libertà di stabilimento una normativa nazionale che comporti il diniego all'iscrizione nel registro nazionale della società trasformata in quanto la società “dispone di un diritto conferito dall'ordinamento giuridico dell'Unione, nella fattispecie il *diritto di effettuare una trasformazione transfrontaliera*, la cui attuazione dipende, in assenza di norme dell'Unione, dall'applicazione del diritto nazionale” <sup>(45)</sup>, applicazione che deve avvenire nel rispetto dei principi di equivalenza ed effettività di cui la Corte esplicita la portata.

In ossequio al principio di equivalenza uno Stato membro “non è tenuto a trattare le operazioni transfrontaliere in maniera più favorevole rispetto alle operazioni interne” <sup>(46)</sup> e nemmeno in maniera più rigorosa; inoltre l'interpretazione della disciplina nazionale non può avvenire in maniera tale da non rendere in concreto possibile l'operazione, in conformità al principio di effettività.

In entrambi i casi summenzionati, nonostante le questioni in oggetto riguardino specificamente i soli limiti “in entrata”, possono desumersi delle conclusioni aventi carattere generale ed in particolare l'affermazione secondo cui, a parere della Corte, tali operazioni costituiscono “attività economiche” che rientrano nell'ambito di applicazione oggettivo della libertà di stabilimento e per tale ragione non possono essere assoggettate a limitazioni ingiustificate tanto “in entrata” quanto “in uscita”.

La prima questione in materia di trasformazione internazionale di società, relativa alla sua ammissibilità in astratto, è, quindi, risolta in senso affermativo alla luce delle pronunce dei casi *Cartesio*, *Vale* e *Polbud* in quanto espressione della libertà di stabilimento di cui beneficiano le società comunitarie.

Una volta affermata l'ammissibilità in astratto è necessario procedere con l'individuazione delle regole, sostanziali e procedurali, applicabili a tale operazione: l'assenza

---

<sup>(43)</sup> *Sevic*, punto 19.

<sup>(44)</sup> Corte di Giustizia, 12 luglio 2012, C-378/10. Per i commenti si rinvia ai riferimenti in nt. 13.

<sup>(45)</sup> *Vale*, punto 49.

<sup>(46)</sup> *Vale*, punto 54.



di una specifica disciplina a livello di diritto comunitario derivato ed a livello di diritto nazionale di ciascuno Stato membro non può, infatti, precludere l'attuazione di tale operazione in quanto questo porterebbe ad una negazione della libertà di stabilimento. In particolare dovranno individuarsi in via interpretativa gli strumenti di tutela dei soci di minoranza, dei creditori sociali e di altre categorie tutelate (ad es. lavoratori) <sup>(47)</sup>; la disciplina applicabile alla fase preparatoria dell'operazione, alla fase decisoria ed infine gli adempimenti pubblicitari che dovranno effettuarsi tanto nello Stato di partenza quanto nello Stato di arrivo. Il problema centrale è infatti rappresentato dal necessario coordinamento della disciplina degli ordinamenti giuridici nazionali degli Stati membri coinvolti in quanto l'operazione di trasformazione transfrontaliera, come evidenziato nel caso *Vale*, presuppone "la consecutiva applicazione di due diritti nazionali" <sup>(48)</sup>.

Di recente la Corte di Giustizia ha affrontato un'ulteriore questione correlata al rapporto tra trasformazione internazionale e libertà di stabilimento ovvero se l'applicazione del principio di libertà di stabilimento presupponga un "insediamento vero e proprio" della società, ovvero l'esercizio *effettivo* di un'attività economica nello Stato membro ospitante. A tal proposito la Corte di Giustizia nel caso *Polbud* ha affermato espressamente che gli artt. 49 e 54 TFUE devono essere interpretati nel senso che la libertà di stabilimento è applicabile anche al trasferimento della sede legale di una società comunitaria verso il territorio di un altro Stato membro, ai fini della sua trasformazione in una società soggetta al diritto dello Stato ospitante, senza spostamento della sede *effettiva* della società <sup>(49)</sup>. La Corte di Giustizia affronta pertanto, in primo luogo, la questione preliminare se la fattispecie oggetto del suo esame rientri in un'ipotesi di trasformazione internazionale tutelata dalla libertà di stabilimento, stante l'assenza di un insediamento effettivo della società nello Stato membro ospitante. Successivamente, ritenendo anche tale fattispecie riconducibile agli artt. 49 e 54 TFUE, afferma che una normativa di uno Stato membro che richieda necessariamente la preventiva liquidazione della società trasformata è in contrasto con tale principio, in quanto "l'obbligo di liquidazione imposto dalla normativa nazionale va al di là di quanto necessario per raggiungere l'obiettivo della tutela degli interessi dei creditori sociali, dei soci di minoranza e dei lavoratori" <sup>(50)</sup>. La Corte di Giustizia affermando espressamente l'irrelevanza del trasferimento della sede effettiva sviluppa ulteriormente la dottrina inaugurata con il caso *Centros* avente quale corollario la concorrenza tra gli ordinamenti giuridici. Inoltre, come evidenziato dalle conclusioni dell'avvocato generale e dalle osservazioni dei governi austriaco e polacco

---

<sup>(47)</sup> Per una disamina dei rischi derivanti da tale operazione si v. uno studio commissionato di recente dal Parlamento Europeo pubblicato nel 2013, *European Added Value Assessment on a Directive on the cross-border transfer of a company seats (14th Company Law Directive)* per supportare la propria attività legislativa, basato su due studi, uno dei quali concentrato sugli effetti legali (Annex I), nel quale vengono evidenziati i rischi per gli *stakeholders*, 72 e ss, reperibile sul sito <http://www.europarl.europa.eu>.

<sup>(48)</sup> Cfr. *Vale*, punto 37.

<sup>(49)</sup> Nel caso di specie la *Polbud*, una società di diritto polacco, presentava ricorso a seguito del rigetto da parte dell'autorità competente polacca a procedere alla sua cancellazione a seguito della sua trasformazione in una società di diritto lussemburghese per non aver proceduto alla liquidazione e presentato la relativa documentazione.

<sup>(50)</sup> Cfr. *Polbud*, punto 59.

(<sup>51</sup>), la Corte di Giustizia pare allontanarsi dai precedenti giurisprudenziali in forza dei quali si poteva desumere che la nozione di stabilimento implicasse un insediamento *effettivo* nello Stato membro ospitante finalizzato all'esercizio di un'attività economica *reale*. In realtà la Corte di Giustizia addiviene a tale conclusione evidenziando, nel proprio iter argomentativo, che dai precedenti giurisprudenziali richiamati non è possibile, in realtà, desumere un principio secondo il quale è necessario un insediamento *effettivo* nello Stato di arrivo ai fini della tutela della libertà di stabilimento. La libertà di stabilimento, infatti, conferisce alle società comunitarie il diritto di trasformarsi in società di un altro Stato membro purché vengano soddisfatte le condizioni richieste dalla normativa dello stesso, a prescindere dal trasferimento della sua sede effettiva e richiama, in tal senso, quanto affermato nel caso *Centros*. In relazione alla fattispecie in concreto affrontata con la pronuncia da ultimo citata (<sup>52</sup>), la Corte sottolinea che se rientra nella libertà di stabilimento la possibilità per una società di aprire una succursale in altro Stato membro con il solo scopo di esercitare effettivamente in tale secondo Stato la propria attività, pur rimanendo assoggettata all'ordinamento giuridico del primo Stato, allora dovrà ammettersi la situazione speculare. Per tale ragione si può ritenere che rientra altresì nella nozione di libertà di stabilimento anche la situazione in cui una società comunitaria si trasformi in una società retta dall'ordinamento di un altro Stato membro, pur non esercitando in tale secondo Stato la propria essenziale attività economica. Ai fini della trasformazione internazionale, pertanto, ciò che rileva è che vengano rispettati il criterio di collegamento dello Stato membro di arrivo e le altre condizioni richieste dall'ordinamento giuridico di tale Stato. Dal punto di vista dell'interprete, poi, la riconducibilità di tale operazione nell'alveo di tutela del principio della libertà di stabilimento implica che la ricostruzione interpretativa dovrà agevolare l'attuazione della stessa, nel senso di "un'interpretazione *conforme* al diritto e alla giurisprudenza comunitari".

---

(<sup>51</sup>) Cfr. *Polbud*, punto 30, nel quale vengono richiamate le sentenze *Daily Mail and General Trust*, e *Cartesio*. Tale è anche la posizione dell'avvocato generale Juliane Kokott; al punto 43 delle sue conclusioni si legge, infatti che: "la libertà di stabilimento ai sensi degli articoli 49 e 54 TFUE trova applicazione rispetto a un'operazione nell'ambito della quale una società costituita in base al diritto di uno Stato membro, allo scopo di trasformarsi in una società di un altro Stato membro, trasferisce la propria sede sociale in quest'ultimo Stato a condizione che vi sia o si intenda realizzare un insediamento effettivo della società interessata in tale Stato membro per esercitarvi un'attività economica reale". Vengono anche in tal caso richiamate le sentenze *Factortame* e a. (C-221/89, punto 20), *Cadbury Schweppes e Cadbury Schweppes Overseas* (C-196/04, punto 54); *Vale* (C-378/10, punto 34), *AGET Iraklis* (C-201/15, punto 51). In tal senso v. anche A. FRANK, *Formwechsel im Binnenmarkt. Die grenzüberschreitende Umwandlung von Gesellschaften in Europa*, Tübingen, 2016, 64 e ss. L'Autore evidenzia come la scelta di un ordinamento giuridico debba essere correlato ad un collegamento con lo Stato prescelto: la libertà di stabilimento infatti tutela l'insediamento reale in un altro Stato membro ed in particolare la scelta per un determinato luogo di stabilimento, non solo la scelta di un determinato ordinamento giuridico. L'obiettivo di tale libertà è infatti quello di consentire un'allocazione delle risorse produttive nell'ambito del mercato comune e dovrebbe permettere una concorrenza non già tra ordinamenti, bensì tra i luoghi di insediamento ("*einen Standortwettbewerb, nicht hingegen einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte*", 64).

(<sup>52</sup>) Nel caso *Centros* è stata infatti ricondotta nell'alveo della tutela della libertà di stabilimento la situazione di apertura di una succursale in Danimarca da parte di una società di diritto inglese facente capo a due coniugi, al fine di esercitare la propria attività in tale secondo stato pur rimanendo assoggettati all'ordinamento giuridico inglese.

Questo rileva altresì dal punto di vista dell'ordinamento nazionale: *prima facie*, infatti, dal punto di vista dell'ordinamento interno italiano la rilevanza della distinzione si pone in primo luogo sotto il profilo del dato legislativo in quanto sono unicamente presenti riferimenti normativi alla prima delle fattispecie sopra evidenziate: le disposizioni di cui agli artt. 2369, comma 5, 2437, comma 1, lett. c, nonché 2473 c.c. fanno riferimento al trasferimento della *sede sociale* all'estero e non esplicitano le conseguenze derivanti da tale operazione. La questione preliminare è allora quella concernente il rapporto tra tali operazioni.

Secondo una prima ricostruzione interpretativa, infatti, il trasferimento della sede sociale all'estero implica necessariamente anche il mutamento della *lex societatis*: a sostegno di tale conclusione viene addotta l'argomentazione della *ratio* sottostante alla previsione del diritto di recesso di cui all'art. 2437, co. 1, c.c. Secondo tale ricostruzione la previsione di tale strumento di tutela non può di per sé essere giustificata semplicemente come bilanciamento ad una maggiore difficoltà di esercizio dei diritti sociali che deriverebbe in capo ai soci in forza dello spostamento della sede sociale al di fuori del territorio nazionale, ma troverebbe fondamento nell'effetto, conseguente a tale operazione, del mutamento della *lex societatis* <sup>(53)</sup>. Ulteriori indici normativi che vengono adottati a sostegno della tesi secondo cui non sarebbe ammesso un trasferimento della sede sociale senza mutamento di statuto personale sono alcune disposizioni del diritto comunitario derivato, precisamente l'art.1 § 2 Direttiva *Shareholders Rights* e l'art. 4, §2, lett. e), Direttiva Opa, nonché l'art. 101-*bis*, comma 1, TUF accomunate dal fatto di presupporre la coincidenza tra sede sociale e diritto applicabile: tali norme secondo cui non può esservi dissociazione tra sede sociale e legge applicabile sarebbero incompatibili con un sistema che ammetta il trasferimento della sede senza mutamento della *lex societatis* <sup>(54)</sup>.

Secondo tale impostazione pertanto non può esservi trasferimento della sede sociale all'estero senza mutamento della *lex societatis*: la trasformazione internazionale può, quindi, ritenersi implicitamente ammessa nell'ambito dell'ordinamento italiano.

Secondo un'altra impostazione <sup>(55)</sup>, da ritenersi preferibile, il trasferimento della sede sociale all'estero non comporta necessariamente il mutamento della *lex societatis*,

---

<sup>(53)</sup> In tal senso si v. F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, 2010, 154; nonché P. PISCITELLO, *Art. 2437*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, 2501; V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, UTET, 2007, 227, il quale, tuttavia, nel caso di trasferimento intracomunitario, dubita della legittimità della norma rispetto al diritto comunitario "ravvisandosi un ostacolo al libero stabilimento ed alla libera circolazione delle società".

<sup>(54)</sup> Cfr. F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit. 180 e s.

<sup>(55)</sup> Riconosce la possibilità per una società di trasferire la sede sociale all'estero anche senza mutamento della *lex societatis*, G.A. RESCIO, "I trasferimenti di società", in *Studi e Materiali*, 2011, 153 ss.; S. CRESPI, *La mobilità delle società nell'Unione europea*, 108 e ss. Sulla rilevanza della distinzione tra le fattispecie di trasferimento di sede sociale all'estero senza mutamento della legge applicabile o con mutamento della *lex societatis* si v. anche: C. BEHME, *Rechtsformwahrende Sitzverlegung und Formwechsel von Gesellschaften über die Grenze: Ein Beitrag zum Prinzip der gegenseitigen Anerkennung im europäischen Gesellschaftsrecht*, Mohr Siebeck, 2015, 6 e ss. nonché 130 e ss. per la delimitazione delle due fattispecie;

poiché ciò richiede un'espressa volontà da parte dei soci mediante apposita deliberazione: la trasformazione internazionale e il trasferimento della sede sociale all'estero pertanto non coincidono. A sostegno di tale diversa ricostruzione interpretativa, in primo luogo, si evidenzia che le previsioni in materia di recesso e *quorum* rafforzato sarebbero pleonastiche nel caso di trasferimento della sede sociale all'estero comportante necessariamente il mutamento della *lex societatis*: ciò comporterebbe, infatti, un cambiamento del tipo sociale, ancorché da intendersi talvolta in senso lato<sup>(56)</sup>, già contemplata autonomamente come causa di recesso e come deliberazione da adottarsi con *quorum* rafforzato. In secondo luogo un ulteriore elemento a favore può rinvenirsi nella previsione di cui all'art. 25, comma 1, L. 218/1995 che stabilisce quale criterio di individuazione della legge applicabile alle società il luogo in cui si è perfezionato il procedimento di costituzione, adottando la cosiddetta tesi "dell'incorporazione". Tale disposizione ammette quindi astrattamente la dissociazione tra sede sociale e legge applicabile in quanto una società è assoggettata alla *lex societatis* italiana se, in tale Stato, si è perfezionato il procedimento di costituzione e non in base al luogo in cui si trova la sede sociale.

Un'ulteriore argomentazione fa leva sul concetto di sede e sulla polisemia di tale termine: con la locuzione "sede sociale", infatti, può farsi riferimento tanto alla sede statutaria, quanto alla sede amministrativa di una società e diverse quindi sono le conseguenze giuridiche a seconda che si abbia trasferimento della sola sede amministrativa o anche della sede statutaria.

Quanto agli indici normativi adottati dalla precedente ricostruzione interpretativa può evidenziarsi la specificità delle disposizioni richiamate il cui ambito di applicazione è circoscritto alle sole società quotate e ad alcuni profili regolamentari peculiari delle stesse. La limitazione dell'ambito applicativo oggettivo e soggettivo di tali disposizioni induce a ridimensionare la portata sistematica della conclusione desunta dalle medesime secondo cui nell'ordinamento italiano non vi possa essere una dissociazione tra sede sociale e legge applicabile.

Si potrebbe invece sostenere che la sede sociale costituisca il criterio per individuare a quali società debbano essere applicate quelle peculiari regole dettate da tali disposizioni, costituendo quindi la sede sociale uno dei criteri di individuazione della legge applicabile in taluni ambiti.

Per le ragioni sovraesposte, pertanto, si possono configurare due fattispecie: il trasferimento della sede sociale all'estero e dall'estero senza mutamento della *lex societatis*

---

nonché M.V. BENEDETTELLI, *Profili di diritto internazionale privato ed europeo delle società*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, 81 e ss.; S. CRESPI, *La mobilità delle società nell'Unione europea*, 159 e ss.

<sup>(56)</sup> Si evidenzia, infatti, che nei casi sottoposti alla Corte di Giustizia, rispettivamente, nei casi *Vale* (Corte di Giustizia, 12 luglio 2012, C-378/10) e *Polbud* (Corte di Giustizia, 25 ottobre 2017, C-106/16) in realtà la giurisprudenza comunitaria utilizza la locuzione "trasformazione internazionale" in relazione a fattispecie in cui si realizza una modifica del tipo sociale in termini di adozione del tipo corrispondente in altro ordinamento (in particolare da S.r.l. italiana al tipo sociale corrispondente nel diritto ungherese Kft, nel caso *Vale* e da sp. z.o.o. polacca al tipo sociale corrispondente di Sàrl lussemburghese nel caso *Polbud*) e non una modifica in senso stretto del tipo sociale (ad esempio da società per azioni in società a responsabilità limitata).

e la trasformazione internazionale. Tale conclusione implica che nel caso concreto sarà necessario, in via preliminare, distinguere se si sia in presenza dell'una o dell'altra operazione, in quanto entrambe astrattamente ammissibili nel nostro ordinamento, per ricostruire poi la relativa disciplina applicabile. Inoltre la delimitazione soggettiva alle società di paesi UE comporta quale conseguenza la necessità di ricostruire la disciplina in maniera conforme al principio di libertà di stabilimento come ricostruito dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia richiamata.

La distinzione rileva altresì ai fini dell'oggetto di indagine: nel caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" si pone l'interrogativo principale *se e in che misura* le società di capitali di paesi UE debbano rispettare le condizioni richieste dall'ordinamento nazionale italiano per la tutela del capitale sociale, in particolare, la disciplina in materia di conferimenti in natura prevista in sede di costituzione di società di capitali e richiamata dall'art. 2500-ter c.c. in sede di trasformazione.

Tale questione, invece, non rileva nel caso di trasferimento della *sede* in Italia senza mutamento della legge applicabile di società di paesi UE, in quanto in tale fattispecie queste rimangono assoggettate alla *lex societatis* dello Stato di origine e ciò a prescindere dal fatto che, eventualmente, abbiano la sede amministrativa o l'oggetto principale in Italia <sup>(57)</sup>.

---

<sup>(57)</sup> L'art. 25, comma 1, della L. 218 del 1995, afferma che la *lex societatis* è quella dello Stato in cui si è perfezionato il procedimento di costituzione della società; tuttavia, lo stesso articolo prevede che si applichi la legge italiana se la sede dell'amministrazione è in Italia oppure se in Italia si trova l'oggetto principale. Tale disposizione implica la possibilità di un assoggettamento contemporaneo tanto al diritto dello Stato di costituzione quanto al diritto italiano. La polisemia del termine sede e la combinazione dei vari criteri di collegamento consentono di ipotizzare una fattispecie in cui una società estera mantiene la propria sede statutaria nel proprio Stato di origine e quindi rimane assoggettata a tale ordinamento ma trasferisce la propria sede amministrativa e principale in Italia: in tal caso, in conformità alla disposizione succitata, sarà soggetta *anche* alla legge italiana. Tale disposizione, tuttavia, non si applica nel caso di società costituite in conformità alla legislazione di uno Stato dell'Unione europea. In tal senso si v. C. SIMONE, *Artt. 2507-2510*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, 2009, 1329, nt. 7; T. BALLARINO, *Le società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994, 94; ID., *Problemi di diritto internazionale privato dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 156; A. SANTA MARIA, *Spunti di riflessione sulla nuova norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, in *Riv. soc.*, 1996, 1097 e ss.; F. PERNAZZA, *Artt. 2507-2510*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Jovene, 2004, 2019 e s.; M.V. BENEDETTELLI, *Art. 25*, in *Legge 31 maggio 1995, n. 218. Commentario*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1108 e ss.; F. MUNARI, *Riforma del diritto societario italiano diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2003, 29 e ss. ed ivi 39; B. MAFFEI ALBERTI, *Artt. 2507-2510*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2613.

3. *Le trasformazioni transfrontaliere quali trasformazioni “atipiche”. La trasformazione transfrontaliera “orizzontale” tra tipi sociali corrispondenti: “die rechtsformkongruenten Formwechsel”. La trasformazione transfrontaliera “verticale” da società di capitali in società di capitali.*

Con il termine trasformazione atipica si indicano tutte quelle fattispecie di trasformazione che non sono espressamente previste dal legislatore: in particolare si fa riferimento alle trasformazioni endosocietarie che si potrebbero definire “orizzontali” ovvero le trasformazioni *tra* società di persone e quelle *tra* società di capitali <sup>(58)</sup>, nonché alle trasformazioni eterogenee da e in società di persone, nonché da e in enti diversi da quelli testualmente indicati dagli artt. 2500 *septies-novies* c.c.. Tali ipotesi non espressamente contemplate dal legislatore pongono l’interrogativo relativo alla loro ammissibilità e, in caso di conclusione affermativa, alla disciplina applicabile <sup>(59)</sup>.

Nell’ambito del nostro ordinamento nazionale la trasformazione transfrontaliera risulta essere un esempio di trasformazione atipica e pertanto vengono in rilievo i due profili sopra richiamati <sup>(60)</sup>.

Quanto al primo profilo relativo all’ammissibilità, sul piano dell’ordinamento interno, questo è altresì correlato all’esistenza di un principio di tipicità della trasformazione: ovvero se le ipotesi previste dal legislatore siano tassative o se invece l’istituto possa estendersi ad altri casi non espressamente contemplati <sup>(61)</sup>. A seguito della riforma,

---

<sup>(58)</sup> Fattispecie la cui ammissibilità, nonostante la mancata previsione, appare pacifica. In tal senso si v. L. DE ANGELIS, *Trasformazione, fusione e scissione*, in *Diritto commerciale*, Bologna, 2010, 445 e ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, Utet, Torino, 2012, 643; O. CAGNASSO – A. BONFANTE, *La trasformazione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da Piero Schlesinger, Milano, Giuffrè, 2010, 12 e ss. Tale conclusione appare poi avvalorata dai lavori preparatori della riforma del diritto societario ove nella Relazione il legislatore fa riferimento espresso alla trasformazione da s.p.a. in s.r.l. ancorché non espressamente contemplata nella disciplina codicistica, v. *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori, testi e materiali*, a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari e A. Zoppini, Giuffrè, Milano, 2006, 206 e ss. ed ivi 259.

<sup>(59)</sup> Cfr. A. CETRA, *Le trasformazioni “atipiche”*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretta da A. Serra, Bologna, Zanichelli, 2014, 225 e ss.

<sup>(60)</sup> In tal senso v. anche A. CETRA, *Le trasformazioni “atipiche”*, cit., 227.

<sup>(61)</sup> Tale questione emerge dal silenzio normativo sul punto e deve essere risolta in via interpretativa. In altri ordinamenti, invece, quale quello tedesco, a titolo esemplificativo, le ipotesi di trasformazione sono tassative per espressa disposizione normativa e costituiscono, quindi, un numero chiuso in forza di un espresso principio sancito dal legislatore. Il § 1, Abs. 2, UmwG, prevede infatti il divieto di applicazione analogica (*Analogieverbot*) della disciplina prevista per le diverse operazioni di *Umwandlung* (tra cui anche quella di trasformazione o *Formwechsel*) ai casi non contemplati. Per un commento a tale disposizione e al principio in essa previsto si v., *ex multis*: S.B. KALLMEYER, § 1 UmwG, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Köln, 2006, 6 e ss.

Va evidenziato che sembrerebbe deporre nel senso del carattere tassativo delle ipotesi di trasformazione eterogenea quanto emerge dai lavori preparatori, in particolare dalla Relazione, si v. *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori, testi e materiali*, a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari e A. Zoppini, Giuffrè, Milano, 2006, 206 e ss. ed ivi 260, ove si legge: “per quanto riguarda la trasformazione eterogenea (di scopo e di ente) si tratta di norma molto innovativa, applicabile comunque soltanto laddove si trasformi o risulti dalla trasformazione una società di capitali. Nell’esecuzione della delega, sono stati disciplinati *possibilità, condizioni e limiti* della trasformazione eterogenea [...]” (corsivo aggiunto).

infatti, il dibattito in dottrina circa l'esistenza o meno di un simile principio in materia di trasformazione non è stato sopito dal legislatore ma anzi ha acquisito nuova linfa <sup>(62)</sup>.

In realtà, con riguardo alla trasformazione internazionale, si pone l'interrogativo se anche un'eventuale ricostruzione del sistema previsto dal legislatore come chiuso sia o meno rilevante per una conclusione circa la sua ammissibilità. A tal riguardo, infatti, è interessante richiamare quanto affermato in una recente pronuncia da parte dei giudici tedeschi <sup>(63)</sup>, nel quadro di un ordinamento, quello della Germania, in cui le ipotesi di trasformazione sono espressamente un "numerus clausus".

In tale occasione, infatti, l'*Oberlandesgericht* di Francoforte supera il precedente orientamento giurisprudenziale restrittivo <sup>(64)</sup> nel senso di ammettere la trasformazione internazionale intracomunitaria di una società tedesca, superando il principale ostacolo normativo rappresentato dal divieto di analogia previsto per tali operazioni straordinarie

---

<sup>(62)</sup> Sul punto si v., in particolare, G. PALMIERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, 103 e ss.; A. CETRA, *Le trasformazioni "atipiche"*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretta da A. Serra, Bologna, Zanichelli, 2014, 225 e ss. Nel senso di non considerare come tassative le ipotesi di trasformazione previste dal legislatore si v.: M. MALTONI, *I limiti all'autonomia privata nelle trasformazioni eterogenee*, in *Riv. not.*, 2003, I, 1394; A. BONFANTE, *Ampia libertà di utilizzo della trasformazione*, in *Dir. e prat. soc.*, 2004, 53; L. DE ANGELIS, *Trasformazioni eterogenee: sottintesi e reticenze della legge di riforma*, in *Soc.*, 2005, 1222; A. CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, 139 e ss.; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, 2003, 447; A. GENOVESE, *La trasformazione eterogenea*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di A. Genovese, Torino, 2004, 57 e ss. In termini diversi, nel senso di ritenere tipiche le ipotesi previste dal legislatore si v. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2011, 638; sembrerebbe di tale opinione anche V. BUONOCORE, *Le modificazioni dell'impresa societaria*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003, 211.

<sup>(63)</sup> In particolare si v. OLG Frankfurt am Main, 3 gennaio 2017, 20 W 88/15, in *RDS*, 4/2017, 109 e ss.: con tale pronuncia i giudici tedeschi ammettono una trasformazione transfrontaliera "in uscita" da GmbH tedesca in Srl italiana, di tale caso è stata investita la Corte di cassazione tedesca. Nel medesimo senso si v. OLG Nürnberg, 19 giugno 2013, 12 W 520/13, in *GmbHR*, 2014, 96, in tema di trasformazione "in entrata" di una S.à.r.l. lussemburghese in una GmbH tedesca; KG Berlin, 21 marzo 2016, 22 W 64/15, il cui testo è reperibile sul sito <https://openjur.de>, con nota di S. ZWIRLEIN, *Grenzüberschreitender Formwechsel – europarechtlich veranlasste Substitution im UmwG*, in *ZGR*, 2017, 114 e ss. (in relazione ad una trasformazione "in entrata" di una S.à.r.l. francese in una GmbH tedesca); nonché OLG Düsseldorf, 19 luglio 2017, I-3, Wx 171/16, in merito ad una trasformazione "in entrata" da una B.V. olandese ad una GmbH tedesca. Per una breve sintesi della giurisprudenza tedesca rilevante in materia di trasformazione transfrontaliera si v. P.D. BELTRAMI, *Il trasferimento di sede transfrontaliero con trasformazione arriva davanti al BGH tedesco*, in *Riv. soc.*, 2019, 201 e s.

<sup>(64)</sup> Nel senso di non ammettere un trasferimento della sede sociale all'estero da parte di una società tedesca ("Wegzug") e di ritenere tale deliberazione una causa di scioglimento della società si v.: BayObLG, 7 maggio 1992 – 3Z BR 14/92, in *NJW-RR*, 1993, 43, con nota di EBENROTH - AUER, *Die europarechtliche Niederlassungsfreiheit von Gesellschaften und das internationale Gesellschaftsrecht*, in *JZ*, 1993, 372 e ss.; BAG, 30 luglio 1996 – 3 AZR 397/95, in *NJW*, 1997, 1526; OLG Hamm, 30 aprile 1997 – 15 W 91/97, in *NJW*, 1998, 615; OLG Hamm, 1 febbraio 2001 – 15W 390/00, in *NJW*, 2001, 2183; OLG Düsseldorf, 26 marzo 2001 – 3 Wx 88/01, in *NJW*, 2001, 2184; BGH, 1 luglio 2002 – II ZR 380/00, in *NJW*, 2002, 3539; BayObLG, 11 febbraio 2004 – 3Z BR 175-03, in *NJW-RR*, 2004, 836; OLG Brandenburg, 30 novembre 2004 – 6 Wx 4/04, in *FGPrax*, 2005, 78; LG Berlin, 22 febbraio 2005 – 102 T 1/05; OLG München, 4 ottobre 2007 – 31 Wx 36/07, in *NZG*, 2007, 915. Per una disamina del tema in Germania si v.: S. STIEGLER, *Grenzüberschreitende Sitzverlegungen nach deutschem und europäischem Recht*, cit., 215 e ss.

dalla legislazione nazionale. I giudici addivengono a tale conclusione sulla base del principio di prevalenza del diritto comunitario sul diritto interno affermando che l'applicazione analogica della disciplina interna in materia di trasformazione alla trasformazione transfrontaliera di società di paesi UE non è in contrasto con il divieto di analogia sancito dalla disposizione § 1, Abs. 2 *UmwG*, in quanto nell'ambito del diritto dell'Unione europea prevale il principio della libertà di stabilimento sul divieto di analogia nazionale <sup>(65)</sup>.

Tale affermazione ha portata più ampia rispetto al quadro nazionale in cui si inserisce in quanto è basata sulla prevalenza del diritto comunitario sul diritto nazionale: in ogni caso la normativa di uno Stato membro deve essere interpretata in maniera compatibile con il diritto comunitario, ancorché derivante dal formante giurisprudenziale della Corte di Giustizia, che ammette la trasformazione transfrontaliera - tanto in "entrata" quanto in "uscita" - in quanto modalità attuativa della libertà di stabilimento delle società. Per tale ragione l'ammissibilità di tale operazione prescinde dal carattere tassativo o meno delle ipotesi di trasformazione della disciplina nazionale.

Tale principio affermato dalla giurisprudenza comunitaria, in particolare nei casi *Vale* e *Polbud*, diviene quindi il fondamento giuridico dell'ammissibilità della trasformazione transfrontaliera.

Inoltre possono essere considerati come un ulteriore indice a sostegno della sua configurabilità i riferimenti normativi sopra richiamati <sup>(66)</sup> che contemplano il trasferimento della sede sociale all'estero, fattispecie strettamente correlata alla trasformazione internazionale anche se, come visto, non interamente coincidente.

La conclusione in senso affermativo sull'ammissibilità di tale operazione nelle pronunce della Corte di Giustizia, tuttavia, riguarda espressamente una nozione di trasformazione in parte differente da quella risultante dalla disciplina codicistica: i casi sottoposti all'attenzione del giudice comunitario riguardano la cosiddetta "*rechtsformkongruenten Formwechsel*" <sup>(67)</sup> ovvero un "mutamento" della forma giuridica che non si concretizza in una vera e propria modificazione del tipo sociale, bensì nella modificazione della nazionalità della società mediante l'adozione del *medesimo* tipo sociale nello Stato di arrivo e assoggettamento a tale ordinamento giuridico: in particolare nel caso *Vale* una s.r.l. italiana trasferisce la propria sede sociale in Ungheria assoggettandosi al diritto nazionale di tale Stato e adottando la forma di kft, società a responsabilità limitata di diritto

---

<sup>(65)</sup> Cfr. "Dabei steht einer analogen Anwendung der Bestimmungen des *UmwG* jedenfalls das in § 1 Abs. 2 *UmwG* für das deutsche Recht geregelte Analogieverbot nicht entgegen, da auch insoweit die im Unionsrecht normierte Niederlassungsfreiheit Vorrang gegenüber dem inländischen Analogieverbot hat [...]".

<sup>(66)</sup> Cfr. Art. 2369, comma 5, che prevede un *quorum* rafforzato nel caso di deliberazione concernente il trasferimento della sede sociale all'estero; art. 2437, comma 1, lett. c, che considera tale deliberazione tra le cause inderogabili di recesso e, infine, l'art. 25, comma 3, l. 218/1995 ai sensi del quale "i trasferimenti della sede statutaria in altro Stato hanno efficacia soltanto se posti in essere conformemente alle leggi di detti Stati interessati".

<sup>(67)</sup> In tal senso si v. G. JANISCH, *Die grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in der Europäischen Union. Bedarf und Ausgestaltung einer Sitzverlegungsrichtlinie*, Baden-Baden, 2015, 120 e ss., il quale parla di *Kongruenter grenzüberschreitender Formwechsel*, evidenziando invece come la trasformazione da GmbH a AG nel diritto tedesco, e quindi la trasformazione da s.r.l. a s.p.a., integri una fattispecie di *Inkongruenter Formwechsel*.



ungherese; nel caso *Polbud* una società a responsabilità limitata polacca trasferisce la propria sede statutaria in Lussemburgo, trasformandosi in una Sàrl lussemburghese.

Le ipotesi di trasformazione transfrontaliera considerate pertanto attuano una *modificazione* del tipo sociale che si traduce in una semplice adozione del tipo sociale corrispondente nell'ordinamento di arrivo, differente da quella presa in considerazione dalla disciplina codicistica. Una volta ammessa la configurabilità della trasformazione internazionale sulla base della giurisprudenza comunitaria che la riconduce nell'alveo della libertà di stabilimento sorge l'interrogativo se solo la fattispecie considerata dalla Corte di Giustizia, ovvero la "*rechtsformkongruenten Formwechsel*", sia una vera e propria modalità attuativa della libertà di stabilimento o se, invece, le considerazioni vadano estese anche alla trasformazione transfrontaliera "verticale" da una società di capitali in società di capitali di altro tipo.

La questione è quindi se nel caso in cui una società a responsabilità limitata di altro paese UE, ad esempio spagnola, si trasformi in una società per azioni italiana valgano le considerazioni sopra esposte e, quindi, se anche questa fattispecie integri una trasformazione transfrontaliera secondo il significato ricostruito dalla Corte di Giustizia.

A tal riguardo può evidenziarsi che un esito finale analogo può comunque essere ottenuto in forza di un procedimento più complesso. In primo luogo la società potrà procedere con una trasformazione transfrontaliera "orizzontale" e, successivamente, divenuta una società a responsabilità limitata italiana deliberare la propria trasformazione in società per azioni. In alternativa, tale risultato può essere conseguito mediante l'attuazione di una fusione transfrontaliera: si procede dapprima con la costituzione in Italia di una nuova società, una *newco*, che assume la forma di s.p.a. e, successivamente, con l'approvazione di una fusione per incorporazione della s.r.l. spagnola nella società per azioni italiana precedentemente costituita <sup>(68)</sup>.

La fusione transfrontaliera, a parere della Corte di Giustizia, nel caso *Sevic* <sup>(69)</sup>, consente l'esercizio della libertà di stabilimento da parte delle società comunitarie, ed inoltre è espressamente disciplinata dal legislatore comunitario <sup>(70)</sup>. Non vi è ragione

---

<sup>(68)</sup> F. PERNAZZA, *Fiat Chrysler Automobiles and the New Face of the Corporate Mobility in Europe*, in *ECFLR*, 2017, 37 e ss.; G. JANISCH, *Die grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in der Europäischen Union. Bedarf und Ausgestaltung einer Sitzverlegungsrichtlinie*, 74 e ss.; A. FRANK, *Formwechsel im Binnenmarkt*, Mohr Siebeck, 2016, 55 e ss.

<sup>(69)</sup> Corte di Giustizia, 13 dicembre 2005, C-411/03, la quale afferma che "le operazioni di fusione transfrontaliere, al pari delle altre operazioni di trasformazione di società, rispondono alle esigenze di cooperazione e di raggruppamento di società stabilite in Stati membri differenti e costituiscono *modalità particolari di esercizio della libertà di stabilimento*".

<sup>(70)</sup> Si fa riferimento alla Direttiva 2005/56/CEE, successivamente attuata in Italia con d.lgs. 108/2008. Sulla disciplina comunitaria si v.: G. DI MARCO, *La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie*, in *Soc.*, 2004, 1047 e ss.; C. DESOGUS-A. PRETO, *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa Europa*, 2006, 234 e ss.

Per la sua attuazione in Italia, si v., *ex multis*: M.V. BENEDETTELLI, *Le fusioni transfrontaliere*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, a cura di P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 365 e ss.; G.A. RESCIO, *Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera*, in *RDS*, 2007, 41 e ss.; M.V. BENEDETTELLI-G.A. RESCIO, *Il decreto legislativo n. 108/2008 sulle fusioni transfrontaliere (alla luce dello*

quindi di dubitare che, anche se non espressamente considerata nelle pronunce del giudice comunitario, anche la trasformazione transfrontaliera “verticale” sia una modalità attuativa della libertà di stabilimento, in quanto agevola e facilita il risultato che si consegue all’esito di una fusione transfrontaliera.

La soluzione in senso affermativo al profilo relativo all’ammissibilità dell’operazione e l’individuazione delle due fattispecie in cui la stessa si articola pone conseguentemente la questione relativa alla ricostruzione della disciplina ad essa applicabile.

Le disposizioni codicistiche, infatti, sono solamente due e riguardano esclusivamente la trasformazione “in uscita”: si tratta degli artt. 2369, co. 5, c.c. e 2437 c.c. in materia di *quorum* deliberativo e recesso.

Le regole relative ai profili procedurali e sostanziali dell’operazione sono invece rimesse completamente alla ricostruzione dell’interprete: si tratta di una vera e propria lacuna. La qualificazione di tale vuoto normativo come vera e propria lacuna implica il ricorso all’interpretazione analogica di cui all’art. 12 disp. att. c.c. <sup>(71)</sup>: troveranno applicazione le “disposizioni che regolano *casi simili o materie analoghe*”. In relazione al procedimento di trasformazione transfrontaliera si possono ravvisare diverse ricostruzioni, che estendono, da un lato, l’applicazione della disciplina in materia di fusione transfrontaliera <sup>(72)</sup>, dall’altro, quella prevista in materia di Società Europea <sup>(73)</sup>. Dal punto di vista, invece, della disciplina sostanziale dell’operazione sembra preferibile applicare analogicamente alla trasformazione transfrontaliera la disciplina prevista in materia di trasformazione <sup>(74)</sup> in quanto compatibile: la fusione transfrontaliera e il trasferimento

---

*schema di legge di recepimento della X Direttiva elaborato per conto del Consiglio Nazionale del Notariato e delle massime del Consiglio notarile di Milano*), in *RDS*, 2009, 742 e ss.; M. LAMANDINI – C. DESOGUS, *Le fusioni transfrontaliere*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa – G.B. Portale, Milano, 2016, 3414 e ss.

<sup>(71)</sup> In altri ordinamenti il problema dell’assenza di disciplina espressa con riguardo ad una determinata fattispecie viene risolto in vario modo. Se si guarda alle disposizioni preliminari del Codice Civile francese, gli artt. 4 e 5, in vigore dal 1804, rispettivamente, vietano al giudice di farsi legislatore e di astenersi dal decidere un caso per via dell’insufficienza della legge. Questa impostazione si contrappone a quella insita nell’art. 1 del codice svizzero che, in assenza di legge o consuetudine regolanti il caso concreto, permette all’autorità giudiziaria di decidere come se fosse il legislatore. Un’ulteriore impostazione è quella adottata in area germanica, ove il *BGB* non contiene alcuna norma sull’argomento, sul presupposto che non spetta al legislatore la regolamentazione dell’attività interpretativa.

<sup>(72)</sup> Così F.M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all’estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, cit., 193.

<sup>(73)</sup> L’art. 8 del regolamento CE n. 2157/2001 in materia di SE disciplina il trasferimento della sede della Società Europea e prevede dal punto di vista procedimentale la predisposizione di un apposito progetto e di una relazione illustrativa che devono essere adeguatamente pubblicizzati. Dal punto di vista procedimentale richiede poi che l’autorità competente dello Stato di origine rilasci un apposito certificato che attesta il rispetto delle formalità richieste per il trasferimento, che viene presentato all’autorità competente dello Stato di arrivo ai fini dell’iscrizione, momento a decorrere il quale il trasferimento ha efficacia. Di tale iscrizione viene, quindi, data notifica all’autorità competente dello Stato di origine che procede alla relativa cancellazione.

<sup>(74)</sup> In tal senso v. M.V. BENEDETTELLI, *Mercato comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano*, in *Riv. soc.*, 2003, 720 e 721, secondo il quale trovano applicazione l’art. 25, comma 3, l. 218/1995, in quanto norma di diritto sostanziale, l’art. 2369, comma 5, c.c. che richiede il *quorum* rafforzato per il trasferimento della sede sociale all’estero (che la trasformazione transfrontaliera presuppone), nonché l’art. 2437, comma 1, lett. b, c.c. e il capo X, titolo V, libro V in materia di trasformazione; nonché lo stesso Autore, *Sul trasferimento della sede sociale all’estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1267.

della sede della Società Europea possono essere accomunate alla trasformazione internazionale per il carattere transfrontaliero dell'operazione dal punto di vista procedimentale ma si tratta di operazioni *ontologicamente diverse*, la cui disciplina sostanziale per tale ragione può essere applicata analogicamente a *casi simili ma non diversi*.

Tale ricostruzione inoltre è coerente con un altro criterio interpretativo che deve necessariamente essere seguito in quanto sancito dalla Corte di Giustizia ovvero il principio di equivalenza in forza del quale nel caso di trasformazione transfrontaliera trovano applicazione le norme previste per le *trasformazioni interne corrispondenti*. I criteri sopra enunciati costituiscono quindi i punti di riferimento per la ricostruzione della disciplina anche con riguardo al profilo relativo al controllo del capitale.

A tal riguardo rileva altresì la preliminare distinzione tra trasformazione transfrontaliera “orizzontale” e “verticale”. In particolare ai fini della questione in oggetto ovvero quella relativa alla disciplina del capitale sociale occorre, infatti, evidenziare un ulteriore elemento: le società a responsabilità limitata, infatti, non sono destinatarie della Seconda direttiva in materia societaria 77/91/CEE ora confluita nella direttiva UE 1132/2017 e pertanto la disciplina in materia di conferimenti è rimessa alla scelta discrezionale dei singoli Stati membri. Per tale ragione, nel caso di trasformazione “verticale” e “orizzontale” tra società per azioni ai fini della ricostruzione della disciplina del capitale sociale rileva altresì quanto sancito dalla summenzionata Direttiva, la quale ha dettato, tra l'altro, le misure *minime* di tutela.

Come meglio verrà approfondito nel prosieguo la trasformazione è disciplinata dagli artt. 2498 e ss. c.c. e, in particolare, le fattispecie espressamente disciplinate sono la trasformazione da società di persone in società di capitali e viceversa; manca invece un'espressa previsione per quanto riguarda la trasformazione endosocietaria tra società di capitali.

In relazione al profilo del capitale sociale la questione è l'applicabilità dell'art. 2500-ter c.c. alla trasformazione transfrontaliera di società di capitali di paesi UE, questione che richiede, in primo luogo, l'analisi della *ratio* posta a fondamento di tale disposizione e dell'eventuale sua applicabilità in caso di trasformazione interna da s.r.l. a s.p.a.; in secondo luogo, un breve richiamo alla Seconda Direttiva in materia societaria e alla sua rilevanza nella disciplina della trasformazione.

La trasformazione transfrontaliera costituisce, come detto, un'ipotesi di trasformazione atipica nella maggior parte dei paesi europei, con alcune eccezioni rappresentate dalla Spagna e dalla Svizzera, che disciplinano, tuttavia, la fattispecie del trasferimento della sede sociale dall'estero e all'estero <sup>(75)</sup>. Tali ordinamenti, in relazione al profilo della tutela del capitale sociale, prevedono la predisposizione di un'apposita valutazione peritale: l'art. 94.1 LME in tema di *inmigración* di società straniera in Spagna, in realtà, distingue a seconda che si tratti di società di paesi UE e società di paesi extraUE e richiede espressamente tale adempimento per le seconde, a prescindere dal tipo sociale adottato

---

<sup>(75)</sup> Si v. riferimenti normativi e bibliografici riportati in nota 11.

(<sup>76</sup>). Tale valutazione, tuttavia, è ritenuta necessaria anche per le prime quando intendano adottare il tipo di *Sociedad anónima*, non già in forza di espressa previsione in tal senso, ma in forza del rinvio alle disposizioni previste in Spagna in materia di costituzione di tale tipo sociale; sul punto parte della dottrina (<sup>77</sup>) propende per un'applicazione pedissequa e formalistica di tali disposizioni che nel caso di società per azioni richiedono un *informe de experto independiente*.

Parimenti l'ordinamento svizzero prevede per una società di capitali, in caso di trasferimento della sede (*rectius*: del proprio centro di attività - "*Mittelpunkt der Geschäftstätigkeit*") dall'estero al territorio svizzero, prima dell'iscrizione nel relativo registro delle imprese, la predisposizione di una relazione di un perito che sia revisore abilitato ("*den Bericht eines zugelassenen Revisionexperten*") che attesti la copertura del capitale sociale ("*dass ihr Grundkapital gedeckt ist*") (<sup>78</sup>).

Dal punto di vista comparato, pertanto, può evidenziarsi, che negli unici ordinamenti che disciplinano la fattispecie del trasferimento della sede sociale "in entrata", alla quale consegue, per tali ordinamenti, il mutamento della legge applicabile e, quindi, anche una trasformazione transfrontaliera "in entrata", si procede, nel caso di società di capitali provenienti dall'estero, alla predisposizione di una valutazione peritale, al fine di garantire l'integrità del capitale sociale.

Per quanto riguarda la Spagna, in particolare, la disciplina è differenziata a seconda che si tratti di una società di un paese UE o di paesi extraUE. Nel primo caso, in realtà, la valutazione peritale è richiesta solo ove sia richiesta dalle disposizioni nazionali

---

(<sup>76</sup>) L'art. 94 LME disciplina l'ipotesi del trasferimento della sede "in entrata" (*traslado a territorio español del domicilio social*), ai sensi del quale: "El traslado al territorio español del domicilio de una sociedad constituida conforme a la ley de otro Estado parte del Espacio Económico Europeo no afectará a la personalidad jurídica de la sociedad. No obstante, *deberá cumplir con lo exigido por la ley española para la constitución de la sociedad cuyo tipo ostente*, salvo que dispongan otra cosa los Tratados o Convenios Internacionales vigentes en España.

En particular, las sociedades extranjeras de capital que pretendan trasladar su domicilio social a España desde un Estado que no forme parte del Espacio Económico Europeo deberán justificar con informe de experto independiente que su patrimonio neto cubre la cifra del capital social exigido por el Derecho español.

La misma regla se aplicará al traslado a España del domicilio de sociedades constituidas conforme a la ley de otros Estados, si su ley personal lo permite con mantenimiento de la personalidad jurídica." (*corsivo aggiunto*)

(<sup>77</sup>) F.J. GARCIMARTIN ALFEREZ, *Traslado del domicilio social: Delimitación de los supuestos y régimen aplicable*, cit., 46, secondo il quale tale disposizione si presta a due diverse letture. Secondo una prima ricostruzione, questa va letta nel senso di richiedere *sempre* per le società di paesi extraUE un *informe de experto independiente* (quindi anche in caso di trasformazione "in entrata" in società di persone); diversamente nel caso di società di paesi UE dovrà essere richiesto laddove le regole applicabili al tipo sociale corrispondente dell'ordinamento spagnolo lo richiedano (quindi in caso di trasformazione "in entrata" in società per azioni – come previsto dall'art. 38 LSA). La seconda lettura è invece nel senso di non richiedere mai tale valutazione in caso di società di paesi UE. A parere dell'A. la prima è preferibile in quanto l'armonizzazione a livello comunitario in tema di capitale sociale riguarda soltanto il tipo sociale corrispondente alla SA (ovvero la società per azioni): per tale ragione l'A., a titolo esemplificativo, ritiene giustificata la richiesta di tale *informe* in caso di trasferimento della sede in Spagna, con conseguente trasformazione, di una PLC inglese in SA spagnola.

(<sup>78</sup>) Gli artt. 161 e 162 IPRG (*Internationales Privatrecht Gesetz* del 18 dicembre 1987) (disciplinano l'ipotesi del trasferimento della società "in entrata" ("Immigration"); l'art. 163, invece, l'ipotesi del trasferimento "in uscita" ("Emigration").

in sede di costituzione del tipo sociale adottato (quindi solo in caso di trasformazione in *Sociedad anónima*). Nel caso di società di paesi extraUE, invece, è richiesta *sempre*, anche in caso di trasformazione in società di persone o società a responsabilità limitata, tipi sociali per i quali l'ordinamento spagnolo non richiede in sede di costituzione alcuna perizia.

Diverso è il caso della Svizzera che, quale Stato non appartenente all'Unione europea, disciplina in maniera uniforme le società di paesi UE e di paesi extraUE e prevede la predisposizione di una stima in caso di trasferimento della sede in Svizzera di società di capitali e, quindi, in caso di trasformazione in società di capitali svizzere.

Tale adempimento, come si evince dalle disposizioni richiamate, è espressamente richiesto o desunto dal richiamo alle disposizioni nazionali dettate per la costituzione del tipo sociale adottato. L'assenza di una disciplina espressa nell'ordinamento nazionale italiano impone quindi un'operazione di ricostruzione interpretativa a partire dalle disposizioni dettate in materia di trasformazione domestica.

*4. La disciplina della trasformazione in Italia e la determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione in società di capitali. La relazione di stima ex art. 2500-ter c.c.*

Nell'ambito del nostro ordinamento l'operazione di trasformazione è attualmente disciplinata dagli artt. 2498 e ss. c.c., come modificati dalla riforma del diritto societario che ha dedicato un maggior numero di disposizioni a tale operazione <sup>(79)</sup>. In particolare le disposizioni che regolano tale operazione possono essere suddivise in tre gruppi: il primo concernente le disposizioni generali costituite dalla previsione del principio di continuità dei rapporti giuridici di cui all'art. 2498 c.c. e i limiti alla trasformazione di cui all'art. 2499 c.c., nonché gli artt. 2500 e 2500-*bis* in materia di efficacia e pubblicità; un secondo gruppo contenente la disciplina della trasformazione tra società lucrative (cosiddetta "trasformazione omogenea") di cui agli artt. 2500-*ter*, *quater*, *quinqües* e *sexies*; un terzo gruppo, infine, che racchiude le disposizioni dedicate alla cosiddetta trasformazione eterogenea tra società ed enti causalmente diversi di cui agli artt. 2500-*septies*, *oc-*

---

<sup>(79)</sup> Dopo la riforma del diritto societario, per un commento sull'impatto sistematico delle modifiche apportate si v.: G. PALMIERI, *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, 103 e ss.; A. CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, 133 e ss.; G. FERRI JR., *La trasformazione*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, vol. VII, Cedam, 2015, 3 e ss.; O. CAGNASSO – A. BONFANTE, *La trasformazione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da Piero Schlesinger, Milano, Giuffrè, 2010, 3 e ss.; A. SERRA, *Fattispecie, pubblicità e continuità dei rapporti giuridici*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretta da A. Serra, Bologna, Zanichelli, 2014, 3 e ss.;

Prima della riforma si v., *ex multis*: L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, Milano, Giuffrè, 1998; CABRAS G., *Le trasformazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, vol. 7\*\*\*, Utet, Torino, 1997, 3 e ss.

*ties e novies*. Tali riferimenti normativi assumono rilevanza anche in materia di trasformazione internazionale di società di paesi UE in forza del principio di equivalenza affermato nel caso *Vale* secondo cui trova applicazione la disciplina prevista in materia di trasformazione interna analoga.

L'assenza di una regolamentazione espressa relativa alla trasformazione internazionale implica la necessità di una ricostruzione interpretativa della stessa: può ritenersi allora pacifica, da un lato, l'applicazione analogica delle disposizioni generali di cui agli artt. 2498-2500-*bis*; dall'altro, l'incompatibilità delle disposizioni in materia di trasformazione eterogenea stante la diversità delle fattispecie considerate. Viene quindi in rilievo la disciplina in materia di trasformazione omogenea di cui agli artt. 2500-*ter* e ss. A tal proposito il legislatore nazionale disciplina espressamente la trasformazione da società di persone in società di capitali (la cosiddetta "trasformazione progressiva") e la trasformazione da società di capitali in società di persone (o "trasformazione regressiva"), dedicando poi specificamente l'art. 2500-*quater* alla trasformazione in presenza di socio d'opera.

In particolare il rapporto tra principio di equivalenza e trasformazione internazionale tra società di capitali di paesi UE solleva la questione di quale sia la disciplina applicabile a tale fattispecie in caso di trasformazione "in entrata" da società di capitali di paese UE in società di capitali assoggettata all'ordinamento italiano.

La risposta a tale interrogativo richiede, dopo aver brevemente richiamato la disposizione di cui all'art. 2500-*ter* c.c., che prevede la relazione di stima in caso di trasformazione in società di capitali, l'analisi di due questioni preliminari: in primo luogo individuare quale sia la *ratio* della perizia di stima richiesta dal suddetto articolo; in secondo luogo quale sia la disciplina interna in caso di trasformazione "orizzontale" tra società di capitali, con particolare riguardo alla determinazione del capitale sociale, in quanto dal dato normativo, come sopra evidenziato, emerge che tale trasformazione, ad esempio da s.r.l. a s.p.a., non è espressamente disciplinata.

L'art. 2500-*ter* c.c. <sup>(80)</sup> statuisce, in particolare al secondo comma, che, nel caso di trasformazione di società di persone in società di capitali, il capitale sociale della società risultante dalla trasformazione *deve* essere determinato sulla base dei valori attuali

---

<sup>(80)</sup> In merito a tale disposizione si v: R. CENTONI, *Artt. 2500 ter, 2500 quater e 2500 quinquies*, in *Codice delle Società*, a cura di N. Abriani, Utet, 2016, 2252 e ss.; P. BELTRAMI, *Art. 2500-ter*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, 3183 e ss.; G. FERRI JR., *La trasformazione*, cit., 63 e ss.; M. SPERANZIN, *Trasformazione di società di persone*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretto da A. Serra, Bologna, Zanichelli, 2014, 66 e ss.; O. CAGNASSO – A. BONFANTE, *La trasformazione*, cit., 129 e ss.; O. CAGNASSO, *Art. 2500-ter*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, diretto da G. Cottino-A. Bonfante-O. Cagnasso-P. Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, 2256 e ss.; C. MOSCA, *Art. 2500-ter*, in *Trasformazione – Fusione – Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 111 e ss.; D. CILLO, *Operazioni straordinarie e valutazioni dei conferimenti in natura*, in *Riv. not.*, 2011, 31 e ss.; A. CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, 131 e ss.; I. CALICE, *La relazione di stima prevista dall'art. 2500-ter*, in *Soc.*, 2008, 165 e ss.; M. CAVANNA, *La trasformazione delle società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di P. Rescigno, Utet, 2008, 193 e ss.; G. CESARONI, *Art. 2500-ter*, in *Commentario breve al diritto delle*

degli elementi dell'attivo e del passivo e *deve* risultare da relazione di stima redatta a norma dell'art. 2343 ovvero dalla documentazione di cui all'art. 2343-ter o, nel caso di s.r.l., a norma dell'art. 2465 c.c. L'attuale formulazione normativa, da un lato, risolve alcune questioni interpretative sorte a partire dalla formulazione previgente; dall'altro ne lascia altre tuttora aperte.

Prima della riforma del diritto societario l'art. 2498 c.c. si limitava a prevedere che la deliberazione di trasformazione suddetta dovesse essere accompagnata da una relazione di stima del patrimonio sociale a norma dell'art. 2343 c.c. La ricostruzione interpretativa aveva avuto ad oggetto alcuni profili rilevanti sui quali il tenore letterale della disposizione taceva: l'individuazione della o delle finalità perseguite dalla relazione; nonché la determinazione del suo contenuto, in particolare, l'individuazione dei criteri di valutazione.

Il rinvio all'art. 2343 c.c. era riferito alla modalità di nomina dell'esperto e al profilo procedimentale; tuttavia il ricorso alla perizia doveva essere adattato alla finalità perseguita dalla relazione in sede di trasformazione, che era quella di valutare non già i singoli beni, bensì il patrimonio nella sua interezza. L'art. 2343 c.c. inoltre indicava tra gli elementi contenutistici della perizia, tra l'altro, l'indicazione dei criteri di valutazione; tuttavia l'art. 2500-ter, così come l'art. 2343, non indicavano *quali* fossero i criteri da utilizzare, che erano quindi rimessi alla scelta dell'esperto.

La *ratio* a fondamento della perizia veniva individuata nella necessità di garantire i creditori sociali e i soci della società dal passaggio da società di persone a società di capitali con conseguente adozione di un regime di responsabilità limitata connotato da regole in materia di formazione e tutela del capitale sociale, nonché di redazione del bilancio di esercizio più rigorose: in particolare la valutazione peritale costituiva "il punto di partenza per la corretta operatività delle norme inerenti al concetto di capitale sociale, in particolare di quelle dirette ad assicurare la consistenza del netto" <sup>(81)</sup>.

L'individuazione della finalità della relazione incideva poi anche sull'individuazione dei criteri di valutazione da adottare, sui quali la dottrina era divisa.

---

società, a cura di Maffei Alberti, Cedam, 2011, 1433 e ss.; E. GONNELLA, *La relazione di stima nella trasformazione societaria. Prime note interpretative dell'art. 2500-ter cod. civ.*, Milano, Giuffrè, 2004; F. TASSINARI, *La trasformazione cd. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, in *La trasformazione delle società*, a cura di M. Maltoni e F. Tassinari, Assago, Ipsoa, 2011, 93 e ss.; M. PINARDI, *Art. 2500-ter*, in *Codice civile*, a cura di G. Alpa e V. Mariconda, Ipsoa, 2013, 1589 e ss.; ID., *La "nuova" trasformazione: profili applicativi*, in *Not.*, 2005, 68 e ss.; ID., *La trasformazione*, Milano, Giuffrè, 2005, 108 e ss.; FONDAZIONE ARISTEIA, *La perizia di stima nella trasformazione (omogenea) progressiva*, documento n. 55, gennaio 2006; D.U. SANTOSUOSSO, *Art. 2500-ter*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, 1915 e ss.; C. BOLOGNESI, *Art. 2500-ter*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 2009, 1200 e ss.

Prima della riforma si v., in particolare: G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 165 e ss.; L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, cit., 99 e ss.; ID., *Profili di diritto contabile nella trasformazione delle società*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 344 e ss.; P. LUCARELLI, *La trasformazione in società avente personalità giuridica: la portata della stima peritale nel sistema delle garanzie di effettività del capitale sociale*, in *Foro it.*, 2001, 649 e ss.; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 1985, 251 e ss.

<sup>(81)</sup> Cfr. E. GONNELLA, *La relazione di stima nella trasformazione societaria. Prime note interpretative dell'art. 2500-ter cod. civ.*, Milano, Giuffrè, 2004, 22.

Secondo una prima ricostruzione interpretativa la valutazione peritale doveva essere effettuata in base ai *criteri di funzionamento* stabiliti dall'art. 2426 c.c. per la redazione del bilancio di esercizio <sup>(82)</sup>. La conseguenza di tale impostazione era quella di considerare la perizia alla stregua di una situazione patrimoniale avente la funzione di verificare i valori risultanti dalla contabilità della società trasformanda stante la divergenza normativa in materia di redazione del bilancio di esercizio di società di capitali e società di persone. La valutazione sulla base dei criteri di funzionamento precludeva qualsiasi rivalutazione degli elementi dell'attivo e del passivo in quanto la trasformazione non veniva fatta rientrare tra gli eventi eccezionali tali da giustificare la deroga di cui all'art. 2423 c.c.

Secondo una diversa ricostruzione interpretativa, invece, il capitale sociale non doveva essere determinato sulla base dei valori contabili, bensì sulla base dei valori *correnti* dei componenti patrimoniali in considerazione della natura dinamica dell'operazione dal punto di vista patrimoniale <sup>(83)</sup>. Tale secondo orientamento poi, a differenza del primo, evidenziava un duplice piano tra perizia e bilanci successivi: i valori peritali, infatti, venivano utilizzati per determinare il capitale sociale ma non dovevano necessariamente essere recepiti nella contabilità della società; diversamente secondo i sostenitori del primo orientamento i valori peritali venivano automaticamente recepiti contabilmente e anzi erano funzionali a determinare non solo il capitale sociale ma anche i valori contabili dei singoli elementi nella contabilità successiva in ossequio al principio di continuità <sup>(84)</sup>. Si potrebbe sostenere che secondo la ricostruzione da ultimo evidenziata la relazione assolveva ad una funzione prettamente certificativa e solo marginalmente ad una finalità contabile; diversamente secondo la prima impostazione la perizia avrebbe avuto una finalità certificativa ma anche e soprattutto una finalità contabile.

A seguito della riforma del diritto societario, solo apparentemente la formulazione della disposizione appare più chiara in relazione ai profili sopra evidenziati: la finalità appare *prima facie* unicamente quella di garantire l'effettività del capitale sociale della società trasformanda; il contenuto sembra essere quello di cui all'art. 2343 c.c. posto che la relazione deve essere *redatta* a norma di tale disposizione; quanto al criterio di valutazione la disposizione richiede espressamente che la determinazione avvenga sulla base dei *valori attuali* delle componenti patrimoniali.

A ben vedere, tuttavia, tali profili sollevano anche a partire dalla nuova formulazione ulteriori questioni sottese a quelle analizzate già prima della riforma del diritto societario: ci si potrebbe chiedere se la relazione di stima abbia *esclusivamente* la finalità di

---

<sup>(82)</sup> In tal senso si v. M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Milano, Giuffrè, 1996, 151; L. POTITO L., *Bilanci straordinari*, Torino, Utet, 1993, 112; M. PAOLONI – F.M. CESARONI, *I bilanci straordinari*, Padova, Cedam, 1999, 117 e ss.; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 1985, 251 e ss.; G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 170.

<sup>(83)</sup> Si v. C. CARAMIELLO, *Trasformazioni di società. Aspetti contabili*, Milano, Ipsoa, 1987, 16; NAVA M., *Le perizie di stima*, Torino, Utet, 2000, 227.

<sup>(84)</sup> Cfr. M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, cit., 151 il quale *identifica* la perizia di stima con il bilancio straordinario di trasformazione.



garantire l'effettività del capitale sociale; quanto al contenuto, se il rinvio alla disciplina in materia di conferimenti sia sufficiente a desumere tale identità tra le due relazioni e, infine, quanto al criterio di valutazione la stessa nozione di "valori attuali" è a sua volta foriera di diverse interpretazioni.

L'intervento modificativo realizzato con il d.l. 91/2014 ha poi esteso espressamente il rinvio anche ai metodi *alternativi* di cui all'art. 2343-ter c.c., accogliendo una soluzione già avallata da parte della dottrina<sup>(85)</sup> sulla base della precedente formulazione. In realtà il richiamo astratto all'art. 2343-ter c.c. finisce per essere circoscritto in concreto alla sola ipotesi di cui al comma 2, lett. b, ovvero alla relazione redatta da un esperto indipendente dotato dei requisiti di professionalità e competenza: quanto alla modalità di valutazione di cui all'art. 2343-ter, primo comma, c.c. questa è limitata a singoli cespiti e, in sede di trasformazione, non può trovare spazio in quanto è richiesta la valutazione di tutti gli elementi dell'attivo e del passivo; parimenti la previsione di cui alla lettera a del secondo comma è inapplicabile in quanto il bilancio della società di persone non è sottoposto a revisione legale e non è redatto sulla base dei principi contabili internazionali<sup>(86)</sup>. L'applicabilità dell'art. 2343-ter, co. 2, lett. b comporta allora che la relazione di stima ex art. 2500-ter c.c. può essere sostituita dalla relazione dell'esperto: nel primo caso la stessa contiene i *valori attuali* degli elementi del passivo e dell'attivo sulla base dei quali deve essere determinato il capitale sociale; viceversa nel secondo caso il richiamo alla lettera b implica che il valore sarà corrispondente al "*valore risultante* dalla valutazione, riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e *criteri generalmente riconosciuti* per la valutazione dei beni oggetto del conferimento."

L'estensione del richiamo di cui all'art. 2343-ter c.c. potrebbe non essere neutrale dal punto di vista interpretativo stante le possibili divergenze dei "valori attuali" rispetto al "valore risultante dalla valutazione" e, quindi, potrebbe incidere, tanto, sulla questione

---

<sup>(85)</sup> Il d.lgs. 142/2008 aveva introdotto l'art. 2343-ter c.c., in attuazione della facoltà attribuita agli Stati membri di semplificare il procedimento di valutazione di stima dei conferimenti in natura ex art. 10-bis della Seconda direttiva introdotto con la direttiva 2006/68/CE, senza tuttavia modificare l'art. 2500-ter c.c. e il relativo richiamo. A seguito di tale intervento era quindi sorta la questione dell'applicabilità di tali nuove modalità di valutazione al di fuori dei casi espressamente previsti e tra questi al caso di trasformazione nonostante il mancato coordinamento del richiamo dell'art. 2500-ter c.c. alla nuova disposizione. Nel senso dell'applicabilità anche in sede di trasformazione si v. N. ATLANTE – A. RUOTOLO, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura nelle società azionarie: possibili applicazioni nell'ambito della fusione e della trasformazione*, in STUDIO N. 224-2009/I; nonché Massima n. 8 del Comitato notarile della Regione Campania; G. CESARONI, *Art. 2500-ter*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Cedam, 2011, 1436; P. DIVIZIA, *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, in *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Ipsoa, Milano, 2012, 82.

*Contra* D. CILLO, *Operazioni straordinarie e valutazioni dei conferimenti in natura*, in *Riv. not.*, 2011, 31 e ss.

A seguito della modifica del d.l. 91/2014 si v.: A. PACIELLO, *Le modifiche all'art. 2500-ter c.c. introdotte dal D.L. 91/2014*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 441 e ss.

<sup>(86)</sup> Il secondo comma dell'art. 2343-ter c.c. è stato infatti modificato con d.lgs. 224/2010 il quale ha espunto il riferimento al valore equo per quanto riguarda la perizia dell'esperto, ha sostituito la nozione di "valore equo" di cui alla lett. a con la nozione di "*fair value*" ed ha introdotto il quinto comma ai sensi del quale: "ai fini dell'applicazione del secondo comma, lettera a), per la definizione di *fair value* si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea."

relativa all'individuazione dei criteri di valutazione da utilizzare in sede di trasformazione; quanto sull'utilizzabilità in concreto della relazione redatta ex art. 2343-ter c.c. quando sia stata redatta con criteri di valutazioni diversi dai "valori attuali" dei beni. La determinazione del contenuto e dei criteri di valutazione della perizia è poi strettamente correlata alla sua finalità e alla nozione "valori attuali": nei successivi paragrafi verranno quindi analizzate le diverse finalità perseguite dalla valutazione peritale.

#### *4.1. La finalità contabile. La perizia di stima come documento di riferimento per la predisposizione del bilancio di trasformazione.*

Prima della riforma l'impostazione sopra evidenziata favorevole all'adozione dei valori di funzionamento assegnava a tale perizia, dal punto di vista contabile, una funzione di attestazione e verifica delle poste contabili; diversamente l'orientamento favorevole all'adozione di valori correnti assegnava di fatto a tale perizia la funzione di accertare il valore effettivo del patrimonio. A seguito della riforma del diritto societario, la nuova formulazione della disposizione incide sulle ricostruzioni formulate dalla dottrina sulla base della previgente disposizione. La nozione di "valori attuali" nell'attuale formulazione della disposizione, infatti, si riflette su tale funzione sotto un triplice profilo: in primo luogo legittima il principio della discontinuità dei valori tra bilancio di esercizio precedente e bilancio post trasformazione; introduce, quindi, un'ipotesi eccezionale di rivalutazione dei cespiti patrimoniali attivi e passivi ed incide sulla questione relativa al rapporto tra perizia e bilancio di trasformazione.

In particolare il legislatore con il richiamo effettuato ai valori *attuali* pare deporre a favore della conclusione secondo cui alla perizia viene assegnata non già una mera funzione di attestazione dei valori contabili, bensì una funzione di identificare *nuovi valori* con la conseguenza che si potrà avere un discostamento tra valori di stima e valori contabili relativi alla situazione contabile precedente alla trasformazione. Per quanto riguarda il rapporto tra valori peritali e valori contabili un primo orientamento sostiene che i primi costituiscano dei valori-soglia: nel caso in cui i valori di stima siano più bassi per le attività e più alti per le passività questi devono essere necessariamente recepiti anche in sede contabile; nel caso, invece, di valori di stima più alti per le attività tali plusvalori *possono* ma non devono essere recepiti <sup>(87)</sup>. Secondo una diversa ricostruzione i valori peritali *devono* essere recepiti nell'ambito del bilancio di trasformazione <sup>(88)</sup>.

---

<sup>(87)</sup> In tal senso, in particolare si v. G. SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, Giuffrè, 2003, 61; così anche FONDAZIONE ARISTEIA (documento n. 55), *La perizia di stima nella trasformazione (omogenea) progressiva*, gennaio 2006.

<sup>(88)</sup> E. GONNELLA, *La relazione di stima nella trasformazione societaria. Prime note interpretative dell'art. 2500-ter cod. civ., cit.*, 46 secondo il quale "la riforma del diritto societario, con l'introduzione dell'art. 2500-ter cod. civile, non soltanto prescrive l'applicazione di uno specifico criterio di valutazione, in via diretta per il bilancio di trasformazione e in via indiretta per la perizia di stima, ma produce l'effetto di modificare anche il rapporto perizia-bilancio di trasformazione, in quanto i valori peritali non costituiscono più valori-limite, come si riscontrava con la normativa previgente, ma valori da recepire come tali nell'ambito del bilancio di trasformazione."

In ogni caso secondo le ricostruzioni menzionate la valutazione peritale costituisce un documento di riferimento per la predisposizione del bilancio seppur con una diversa funzione: secondo la prima impostazione questa consente di individuare i cosiddetti valori-soglia ai quali i valori contabili si devono adeguare; aderendo alla seconda impostazione, invece, la relazione di stima determina il contenuto del bilancio di trasformazione, nel quale vengono recepiti i valori correnti espressi dalla medesima <sup>(89)</sup>.

A ben vedere l'art. 2500-ter c.c. impone esclusivamente l'adozione di un criterio al fine di determinare il capitale sociale della società risultante dalla trasformazione e anzi sembra deporre nel senso di individuare nel valore risultante dalla perizia proprio il limite massimo entro il quale fissare il capitale della società: per tale ragione anche dal punto di vista contabile eventuali plusvalori *possono* ma non devono necessariamente essere recepiti, non imponendo un simile obbligo la lettera della disposizione.

La relazione di stima di cui all'art. 2500-ter c.c. assolve, quindi, ad una funzione *ulteriore* rispetto alla perizia richiamata in sede di costituzione ex art. 2343 c.c.: assolve, infatti, anche ad una funzione contabile in quanto costituisce il documento di riferimento per la predisposizione del bilancio di trasformazione e, quindi, dei successivi bilanci di esercizio; nonché il documento che legittima la contabilizzazione di eventuali plusvalori.

Il fondamento giustificativo di tale finalità è da rinvenirsi nella differenziazione della disciplina in materia di predisposizione della documentazione contabile e dei relativi adempimenti pubblicitari tra società di persone e società di capitali. Dal punto di vista contenutistico tale finalità incideva e incide tuttora anche sul contenuto: la valutazione infatti deve riguardare ogni componente attiva e passiva del patrimonio sociale come si desume dalla lettera della disposizione con la conseguenza che di fatto essa stessa contiene una situazione patrimoniale aggiornata <sup>(90)</sup> redatta non già sulla base dei criteri di funzionamento di cui all'art. 2426 c.c., bensì sulla base dei valori correnti.

#### *4.2. La finalità ricognitiva. La perizia di stima come documento volto ad attestare l'integrità del capitale sociale.*

La relazione persegue altresì una finalità ricognitiva che appare, in forza del richiamo all'art. 2343 c.c., *prima facie*, la funzione primaria assolta dalla stessa: per finalità

---

<sup>(89)</sup> Cfr. L. DE ANGELIS, *La trasformazione nella riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2003, 388 e s., il quale proprio in relazione a tale impostazione evidenzia i rischi correlati, affermando che: “il mio timore, in buona sostanza, è che la trasformazione possa, d'ora in avanti, diventare un'operazione attraverso la quale si renda possibile compiere surrettiziamente rivalutazioni dei beni d'impresa che sarebbero altrimenti vietate dalle norme in tema di bilanci.”

<sup>(90)</sup> In questo senso già prima della riforma v. G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 169 secondo cui “per adempiere a questa funzione [di accertamento della situazione patrimoniale] la relazione di stima deve descrivere la situazione patrimoniale della società al momento della trasformazione e contenere perciò un prospetto contabile con la struttura di bilancio.” Così anche M. PINARDI, *La trasformazione*, Milano, Giuffrè, 2005, 108 secondo il quale: “la precisazione contenuta nella predetta norma secondo cui la stima ha ad oggetto non il patrimonio sociale, ma gli elementi dell'attivo e del passivo, consente di affermare la necessaria analiticità della valutazione [...], che se avvicina da un punto di vista espositivo la relazione ad un vero e proprio bilancio, sembra differenziarsene non aparendo ad essa estensibili i criteri di valutazione applicabili al bilancio di esercizio.”

ricognitiva si intende quella di *valutare* e *attestare* la consistenza del patrimonio sociale al fine di garantire l'integrità e l'effettività del capitale sociale.

Tale rinvio alla disciplina in materia di conferimenti ha sollevato il dubbio se la perizia sia richiesta a prescindere dalla composizione del patrimonio sociale ovvero se questa non sia necessaria ove il patrimonio sia costituito soltanto da denaro. In secondo luogo se il richiamo sia da intendersi esteso altresì alla successiva verifica della stima ad opera degli amministratori nonché al relativo divieto di alienazione delle azioni in pendenza del periodo necessario per tale verifica.

Quanto alla prima questione, infatti, l'art. 2343 c.c. richiede la valutazione peritale in caso di conferimenti diversi dal denaro; pertanto, ove si attribuisca al richiamo di cui all'art. 2500-ter c.c. il significato di semplice rinvio con conseguente applicazione formale della stessa, ne deriva che in caso di patrimonio composto esclusivamente da denaro non sarebbe necessaria la perizia. Diversamente, come è stato evidenziato già prima della riforma, la relazione peritale in sede di trasformazione "non ha *solo* funzione valutativa ma anche certificativa in quanto il perito deve *verificare* e *valutare* tutti gli elementi dell'attivo e del passivo" <sup>(91)</sup>, con la conseguenza che tale perizia è necessaria a prescindere dalla composizione qualitativa del patrimonio.

Per quanto riguarda l'applicazione dell'ulteriore disciplina disposta dall'art. 2343 c.c. relativamente alla fase successiva all'iscrizione nel registro delle imprese dell'atto costitutivo – qui della decisione di trasformazione – ove il richiamo sia inteso come vero e proprio rinvio alla disciplina dei conferimenti ne deriva l'applicazione integrale della stessa e quindi anche delle prescrizioni ulteriori richieste relative alla fase successiva alla redazione <sup>(92)</sup>.

Tale considerazione era particolarmente rilevante nella formulazione previgente dell'art. 2500-ter c.c. in quanto secondo un'impostazione il rinvio doveva essere adattato e intendersi limitato alla sola procedura di nomina del perito, argomentando sulla base

---

<sup>(91)</sup> Cfr. G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 171. Nel senso della necessità della perizia anche se il patrimonio sociale è costituito esclusivamente da denaro si v.: G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, 253; F. TASSINARI, *La trasformazione cd. omogenea in generale*, cit., 137, nt. 76 secondo il quale "la ragione della necessità della relazione anche in tale specifica ipotesi deve ravvisarsi nel fatto che la circostanza che il patrimonio sociale sia costituito soltanto da somme di denaro non può essere autoattestata dagli amministratori, ma deve essa stessa costituire oggetto di valutazione peritale."

*Contra* M. PINARDI, *La trasformazione*, cit., 121, ove si legge "detta stima non sembrerebbe indispensabile nelle ipotesi in cui non vi siano beni in natura da assumere a capitale, o l'attivo sia costituito da solo denaro e vi sia idonea attestazione in ordine all'insussistenza di situazioni debitorie."

<sup>(92)</sup> Così prima della riforma L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, cit., 102; nonché Cassaz., 5 agosto 1987, n. 6718, in *Soc.*, 1987, 1145 e ss. con nota adesiva di L. DE ANGELIS, *Trasformazione di società di persone in società di capitali*; di G. OLIVIERI, in *Foro it.*, 1988, I, 3029 e ss.; nonché di C.L. APPIO, *La revisione della stima del patrimonio sociale nella trasformazione*, in *Giur. comm.*, 1989, II, 863 e ss. A seguito della riforma si v.: M. PINARDI, *La trasformazione*, cit., 114 e 115 secondo cui l'art. 2500-ter rinvia anche al secondo, terzo e in quanto compatibile al quarto comma dell'art. 2343 c.c. con la conseguenza che sussiste a carico degli amministratori l'onere di controllare le valutazioni compiute dall'esperto.

della diversità di funzione e struttura della relazione peritale richiesta in sede di trasformazione <sup>(93)</sup>.

La questione principale allora, nell'individuare il significato da attribuire al richiamo alla disciplina in materia di conferimenti in natura, è se si possa ravvisare una diversità strutturale e funzionale della relazione di stima nell'ipotesi di trasformazione e nell'ipotesi di conferimenti in natura.

La finalità ricognitiva della perizia e la lettera della disposizione, nella parte in cui statuisce che il capitale della società risultante dalla trasformazione “deve risultare da relazione di stima redatta *a norma* dell'art. 2343 ovvero dalla documentazione di cui all'art. 2343-ter”, sembrerebbero suggerire che si tratti di un vero e proprio rinvio alla disciplina dei conferimenti e conseguentemente che le due perizie siano di fatto tra loro coincidenti.

In realtà tale conclusione merita qualche ulteriore considerazione, in primo luogo derivante dalla finalità *ulteriore* riconosciuta alla perizia in sede di trasformazione anche dal punto di vista contabile; in secondo luogo quanto alla diversa formulazione dell'art. 2500-ter c.c. che non si limita a richiamare la disciplina in materia di conferimenti in natura.

La finalità contabile connaturata alla relazione di stima in sede di trasformazione incide non solo sulla struttura, bensì anche sulla funzione ricognitiva della stessa e la differenza dalla perizia analoga in sede di costituzione: la relazione di stima in sede di trasformazione ha ad oggetto l'intero patrimonio e potrebbe richiamare, stante l'oggetto, la stima redatta ex art. 2343 c.c. in caso di conferimento d'azienda. Il confronto tra tali due situazioni fa emergere, tuttavia, una prima distinzione sul piano della valutazione effettuata dall'esperto: in sede di conferimento d'azienda, la stima è finalizzata a *stimare* il valore del patrimonio aziendale nel suo complesso, considerato quale sistema unitario, con esplicitazione altresì dell'avviamento. La possibilità, invece, di considerare o meno l'avviamento in sede di trasformazione è discussa in dottrina <sup>(94)</sup>. In secondo luogo la nozione di “valori attuali” di cui all'art. 2500-ter c.c. non è, invece, presente in sede di costituzione e relativo conferimento in natura, in quanto, in tal caso, il legislatore si limita

---

<sup>(93)</sup> Così G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 172, secondo il quale inoltre non ricorre l'esigenza alla base del controllo successivo che è quella di attribuire definitività al valore del conferimento e alla posizione del socio conferente; esigenza quest'ultima che non si riscontra nella trasformazione ove la posizione dei soci è già regolata nel senso di un'assegnazione proporzionale rispetto alle partecipazioni detenute nella società che si trasforma; ID., *Valutazione dei crediti nella relazione di stima per la trasformazione*, in *Soc.*, 1991, 1696. Così anche G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, 257.

<sup>(94)</sup> I. CALICE, *La relazione di stima prevista dall'art. 2500-ter*, cit., 165 ove si legge: “in caso di emergenza di un *goodwill* o di un *badwill*, si ritiene che il secondo debba essere preso in considerazione nei conti della trasformazione, mentre il *goodwill* eventualmente emergente dalla relazione di valutazione non debba essere considerato, dal momento che non è relativo ad un prezzo pagato. La considerazione del solo *badwill* risponde ad una esigenza di cautela: non si può non tenere in considerazione l'emersione di un elemento di rischio”; M. CONFALONIERI, *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie*, 2014, 15.

*Contra* L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, cit., 114 il quale distingue tra perizia e successivo bilancio. L'A. sostiene che una relazione di stima redatta “a valori correnti” “potrà anche indicare il valore d'avviamento dell'azienda di pertinenza”; fermo restando tuttavia che tale valore non può confluire nel bilancio d'apertura della società trasformata.

a prevedere la necessaria indicazione dei criteri utilizzati dall'esperto per la propria valutazione ma non indica che la relativa determinazione debba essere effettuata sulla base dei "valori attuali". Un ulteriore profilo problematico legato alla nozione di "valori attuali" è proprio la sua ambiguità: come è stato evidenziato, in economia aziendale, per valore attuale si intende "quello esistente al momento della valutazione", mentre secondo il cosiddetto metodo patrimoniale semplice il "valore attuale" è quello risultante da una ricognizione del capitale d'azienda a valore di costo <sup>(95)</sup>.

Infine va osservato che la disposizione prescinde totalmente dalla composizione qualitativa del patrimonio della società trasformanda: l'art. 2343 c.c. prescrive la valutazione peritale in caso di conferimento in natura; nel caso di cui all'art. 2500-ter c.c. stante il tenore letterale della disposizione si ritiene che la stima sia necessaria anche nel caso in cui il patrimonio sia costituito esclusivamente dal denaro <sup>(96)</sup>.

Tali osservazioni evidenziano la non completa identificazione tra perizia di stima redatta in sede di costituzione ex art. 2343 c.c. e perizia di stima redatta in sede di trasformazione.

Dal punto di vista della finalità certificativa, pertanto, la funzione principale della relazione è quella di fissare il limite massimo dell'entità del capitale sociale della società risultante dalla trasformazione: il valore peritale rappresenta pertanto "il tetto massimo del capitale sociale" <sup>(97)</sup> con la conseguenza che è possibile fissare tale importo in misura

---

<sup>(95)</sup> Così C. BOLOGNESI, *Art. 2500-ter*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 2009, 1203 e s.; D.U. SANTOSUOSSO, *Art. 2500-ter*, cit., 1917 e s. L'adesione all'uno o all'altro metodo incide sulla possibilità di considerare anche l'avviamento.

Per un'analisi dei diversi metodi di valutazione delle aziende si v., in particolare: L. GUATRI – M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, Egea, 2005, 473 e ss.

Con l'art. 2500-ter c.c. con la nozione "valori attuali" sembra che il legislatore propenda per l'adozione del cosiddetto metodo patrimoniale semplice: v. FONDAZIONE ARISTEIA (documento n. 55), *La perizia di stima nella trasformazione (omogenea) progressiva*, gennaio 2006; E. GONNELLA, *La relazione di stima nella trasformazione societaria. Prime note interpretative dell'art. 2500-ter cod. civ., cit.*, 35 e ss. In tal senso anche D.U. SANTOSUOSSO, *Art. 2500-ter*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Nicolini e A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, 1917; M. CONFALONIERI, *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie*, 2014, 15.

Per una conclusione diversa, pur evidenziando l'ambiguità della locuzione utilizzata dal legislatore, si v.: L. DE ANGELIS, *La trasformazione nella riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2002, 383 e ss. il quale, dopo aver criticato l'utilizzazione della nozione di "valori attuali" in quanto poco chiara afferma che "occorre prendere atto che, impiegando tale locuzione, il decreto legislativo ha inteso stabilire che attraverso l'operazione di trasformazione possa – anzi, *debba* – procedersi alla rivalutazione dei beni che nei bilanci sociali anteriori a questa erano iscritti al costo", con evidenza dei "plusvalori latenti" (corsivo aggiunto).

<sup>(96)</sup> In tal senso si v. C. BOLOGNESI, *Art. 2500-ter*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 2009, 1205, che ritiene preferibile la compilazione della relazione di stima anche laddove "non vi siano beni da imputare a capitale e sia accertata l'assenza di debiti"; F. TASSINARI, *La trasformazione cd. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, cit, 137; E. BERGAMO – P. TIBURZI, *Le nuove trasformazioni fusioni scissioni*, Milano, Giuffrè, 2005, 81.

<sup>(97)</sup> Cfr. M. PINARDI, *La trasformazione*, cit., 109; F. TASSINARI, *La trasformazione cd. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, cit, 142; nonché già prima della riforma G. CABRAS, *Le trasformazioni*, cit., 174. In tal senso si esprime anche la Relazione al D.lgs. 6/2003 (§14).

anche non coincidente al netto patrimoniale che, quindi, non deve essere necessariamente imputato per l'intero a capitale <sup>(98)</sup>.

Tale ricostruzione, avallata dal tenore letterale della disposizione, necessita di un'ulteriore precisazione: quale sia il significato da attribuirsi alla nozione capitale sociale ovvero se il valore peritale costituisca il limite massimo del capitale reale ovvero anche del capitale nominale <sup>(99)</sup>.

In relazione al primo profilo la questione è particolarmente rilevante dal punto di vista pratico: nel caso in cui il valore peritale sia inferiore al minimo legale richiesto per il tipo sociale da adottare, ove si ritenga che tale valore sia anche il valore massimo relativo al *capitale nominale*, la trasformazione sarebbe preclusa salvo una preventiva e contestuale integrazione ad opera dei soci. Tale valore, tuttavia, può considerarsi rilevante solo ai fini del *capitale reale*: ne deriva che nell'ipotesi sopra citata si dovrà verificare se la differenza tra minor valore del netto patrimoniale e maggior valore del capitale nominale (richiesto *ex lege*) sia rilevante ex artt. 2446 e 2447 c.c., dovendosi ove ricorrano i presupposti di tali disposizioni procedere in conformità a quanto ivi previsto <sup>(100)</sup>. A sostegno di tale lettura sembra deporre la natura giuridica dell'operazione di trasformazione che non costituisce una vicenda estintivo-costitutiva, bensì una vicenda meramente evolutiva e modificativa <sup>(101)</sup>.

Tale ultima ricostruzione, tuttavia, sembra essere in contrasto con il tenore letterale dell'art. 2500, primo comma, c.c., ai sensi del quale "la trasformazione in società di capitali deve risultare da atto pubblico, contenente le *indicazioni* previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato": tale disposizione impone che il capitale sociale nominale sia almeno pari al minimo legale richiesto e, quindi, che il valore peritale debba essere *almeno* pari a tale importo.

---

<sup>(98)</sup> La parte non imputata a capitale dovrebbe essere imputata a riserva; si v. M. PINARDI, *La trasformazione*, cit., 110.

<sup>(99)</sup> Con la locuzione capitale sociale reale si intende la differenza tra il valore delle attività e il valore delle passività, escluso il capitale sociale nominale e va tenuto distinto dal cosiddetto netto patrimoniale che è pari invece alla differenza tra il valore dell'attivo e quello delle passività reali. Con la locuzione capitale sociale nominale si intende invece la somma del valore dei conferimenti, a capitale, effettuati ed è destinato a rimanere immutato se non interviene una modificazione dell'atto costitutivo. Si v. per alcune esemplificazioni P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 2010, 114 e ss.

<sup>(100)</sup> Così M. PINARDI, *La trasformazione*, cit., 112; nonché G. FERRI JR, *La trasformazione*, cit., 66 e ss.

<sup>(101)</sup> La trasformazione è un'operazione di riorganizzazione come si desume dall'art. 2498 c.c. che sancisce il principio di continuità dei rapporti giuridici; così anche Cassaz. Civ. Sez. III, 20 giugno 2011, n. 13467 ove si legge: "è infatti *assolutamente pacifico* il principio secondo il quale la trasformazione di una società da un tipo ad un altro previsto dalla legge, ancorché connotato di personalità giuridica, non si traduce nell'estinzione di un soggetto e correlativa creazione di uno nuovo in luogo di quello precedente, ma configura una vicenda meramente evolutiva e modificativa del medesimo soggetto; essa comporta, in particolare, soltanto una variazione di assetto e di struttura organizzativa, la quale non incide sui rapporti sostanziali e processuali facenti capo alla originaria organizzazione societaria."

*5. La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione di società di capitali: la ratio a fondamento della non necessità della relazione di stima.*

La trasformazione da s.r.l. a s.p.a. non è espressamente considerata dal legislatore nazionale; tale silenzio normativo pone la questione dell'individuazione della disciplina applicabile anche in merito al profilo della corretta formazione del capitale sociale. L'assenza di una disposizione espressa nel caso di trasformazione da s.r.l. in s.p.a. solleva dunque l'interrogativo relativo all'applicabilità a tale tipo di trasformazione della disposizione di cui all'art. 2500-ter c.c.

Sul punto parte della dottrina <sup>(102)</sup> ha evidenziato il diverso regime in materia di valutazione dei conferimenti in natura in materia di s.r.l. e in materia di s.p.a. e giustifica sulla base di tale divergenza l'applicazione dell'art. 2500-ter c.c. Tale conclusione interpretativa sarebbe avvalorata dal dato letterale dell'art. 13 della Seconda Direttiva che richiede da parte degli Stati membri l'adozione di  *misure necessarie*  affinché almeno  *garanzie identiche*  a quelle previste dagli articoli 2 a 12 (garanzie previste in caso di costituzione di s.p.a.) siano richieste in caso di trasformazione di una società di  *diverso tipo*  in società per azioni. Secondo tale ricostruzione, infatti, la valutazione in sede di s.r.l. è effettuata da un esperto che non soddisfa il requisito di indipendenza secondo la nozione del legislatore comunitario, in quanto non nominato da un'autorità amministrativa o giudiziaria. Inoltre si evidenzia che la mancata applicazione dell'art. 2500-ter c.c. alla trasformazione da s.r.l. a s.p.a. potrebbe far sì che tale operazione venga utilizzata per eludere la disciplina dei conferimenti in materia di s.p.a., costituendo una s.r.l. e poi, in seguito all'iscrizione nel registro delle imprese, deliberando la sua successiva trasformazione.

Altra parte della dottrina <sup>(103)</sup>, invece, ritiene che in sede di trasformazione di s.r.l. in s.p.a. non sia necessario procedere ai sensi dell'art. 2500-ter c.c.: ai sensi dell'art. 2465

---

<sup>(102)</sup> In tal senso si v. F. NIEDDU ARRICA, *Il conferimento di prestazione d'opera e servizi nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2009, 181 e ss., ed ivi 182, il quale ritiene che "la soluzione interpretativa più lineare e rispettosa delle regole comunitarie consiste nell'applicazione analogica dell'art. 2500-ter c.c., secondo comma, ovvero nell'equiparazione della vicenda trasformativa ad un conferimento d'azienda"; nonché E. BUFFA DI PERRERO, *Art. 2500*, in *Trasformazione – Fusione – Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 77 e ss., ed ivi 79, la quale pur condividendo la tesi opposta obietta la facile elusione dell'art. 2343 c.c. e per tale ragione propone un'interpretazione "maggiormente cautelativa" favorevole all'applicazione dell'art. 2343 c.c.; M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2018, 184 e s. In termini dubitativi si v. P. MENTI, *Socio d'opera e conferimento del valore nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2006, 188, nt, 253 secondo il quale "quanto ai minori controlli sui conferimenti in natura, c'è di mezzo il contrasto tra il vincolo comunitario [...] e l'art. 2465 c.c. [...]. È vero che la norma comunitaria riguarda i conferimenti e in sede di trasformazione non si verificano conferimenti, ma è anche chiaro che in questo modo il vincolo comunitario è pressoché svuotato. D'altronde bisogna pure riconoscere che, qualora la trasformazione in società per azioni segua dopo un significativo lasso di tempo dalla costituzione della società a responsabilità limitata, diventa impossibile far di nuovo stimare i conferimenti in natura, sicché delle due l'una: o si ritiene che ciò costituisca senz'altro un impedimento alla trasformazione oppure si esige la stima del patrimonio, come occorre nella trasformazione progressiva benché le situazioni non siano analoghe. Si tratta però di *opzioni* entrambe *difficilmente sostenibili*."

<sup>(103)</sup> In tal senso M. RUBINO DE RITIS, *La trasformazione, in S.r.l. Commentario. Dedicato a G.B. Portale*, Milano, Giuffrè, 2011, 1086 e ss., il quale ritiene che l'attenuazione della rigidità del sistema dei



c.c., l'esperto deve essere iscritto presso l'apposito registro dei revisori legali e i requisiti di professionalità e competenza richiesti per tale iscrizione sarebbero una garanzia sufficiente. Inoltre, quanto al requisito dell'indipendenza, la mancata designazione dell'esperto da parte dell'autorità giudiziaria o amministrativa non è più connotato esclusivo del procedimento di valutazione della s.r.l. La Seconda direttiva è infatti stata oggetto di revisione da parte del legislatore comunitario, con la Direttiva 2012/30/UE, ora confluita nella Direttiva 2017/1132/UE, la quale ha previsto la facoltà per gli Stati Membri di introdurre ulteriori modalità di valutazione dei conferimenti in natura in materia di s.p.a. La perizia giurata dell'esperto designato dal Tribunale ex art. 2343 c.c. può, infatti, essere sostituita, tra l'altro, da una valutazione redatta da un esperto indipendente, dotato di adeguata e comprovata professionalità. Di fatto, a seguito dell'intervento attuativo da parte del legislatore italiano, dapprima con il d.lgs. 142/2008, quindi con il d.lgs. 224/2010, la modalità di valutazione in sede di s.r.l. può risultare addirittura più rigorosa di quella prevista in materia di s.p.a. in quanto la relazione ex art. 2465 c.c. deve essere sempre giurata, a differenza di quella prevista ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b, c.c.

Inoltre secondo tale ricostruzione anche l'ulteriore profilo di differenziazione tra i due procedimenti di valutazione rappresentato dalla mancata previsione in sede di s.r.l. di una successiva verifica da parte degli amministratori non può ritenersi preclusivo di una simile interpretazione: in ogni caso sussiste anche in capo agli amministratori di s.r.l. un obbligo generale di verificare, *manente societate*, la corrispondenza tra capitale nominale e patrimonio netto.

---

conferimenti in materia di s.p.a. a seguito del d.lgs. 142/2008 e la sussistenza in capo agli amministratori di un dovere generale di accertare eventuali minusvalenze del conferimento in natura portano ad escludere che in sede di trasformazione tra s.r.l. e s.p.a. si debba procedere a stima; G. TRAPANI, *La trasformazione omogenea tra s.r.l. e s.p.a.*, in *Notariato*, 2004, 498 e ss.; P. LUCARELLI, *Trasformazione in società aventi personalità giuridica: la portata della stima peritale nel sistema delle garanzie di effettività del capitale sociale*, in *Foro it.*, 2001, 656; F. TASSINARI, *La trasformazione omogenea tra società di capitali e tra società di persone*, in *La trasformazione delle società*, a cura di M. Maltoni e F. Tassinari, Assago, Ipsoa, 2011, 213 e ss. ed ivi 225 e s., secondo il quale “anche tenuto conto del predetto vincolo europeo, tuttavia, non sembra che una simile rigorosa conclusione meriti accoglimento. [...] sembra infatti che l'autonomia delle due vicende (conferimento del bene in natura in società a responsabilità limitata, successiva trasformazione di quest'ultima in società azionaria) sia sufficiente per escludere una violazione sia dell'art. 10 della direttiva, sia dell'art. 2343 c.c., che devono essere considerate norme eccezionali, come tali di stretta interpretazione.”

Tale era la ricostruzione anche di G.E. COLOMBO, M. LIGUORI, R. NOBILI, in sede di attuazione della Seconda direttiva, si v. a tal proposito: *Un progetto di attuazione della seconda direttiva CEE*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro e A. Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984, 663 e ss. ed ivi 678 ove in relazione all'art. 13 summenzionato si legge: “le modificazioni che la Direttiva impone di introdurre in relazione ai requisiti dell'atto costitutivo ed alla garanzia della costituzione del capitale delle società per azioni trovano automatica applicazione all'ipotesi di trasformazione di società di persone in società per azioni, per effetto dell'art. 2498 c.c., che perciò non richiede modificazioni; qualche dubbio può sorgere solo sull'applicazione dell'art. 2343 anche alla trasformazione da uno all'altro tipo di società di capitali, ma i compilatori del Progetto hanno ritenuto – *nonostante la formulazione letterale della Direttiva* – che l'esigenza che sta a base dell'art. 13 sia soddisfatta in Italia, dalla disciplina complessiva delle società di capitali.” (corsivo aggiunto)

Secondo una diversa ed ulteriore impostazione <sup>(104)</sup>, che si fonda su una diversa finalità della valutazione di cui all'art. 2500-ter c.c., la relazione di stima in caso di trasformazione di una s.r.l. in s.p.a. non solo non sarebbe necessaria, ma anzi non sarebbe consentita per un duplice ordine di ragioni: in primo luogo questa risulterebbe in contrasto con il principio di continuità contabile; in secondo luogo sarebbe preclusa dalla natura eccezionale di tale disposizione che consente una rivalutazione del patrimonio <sup>(105)</sup>. La relazione in sede di trasformazione è volta ad accertare l'entità del patrimonio non solo al fine di garantirne l'esistenza, ma anche per costituire il punto di partenza per la predisposizione dei successivi documenti contabili e trova quindi giustificazione nella diversità della disciplina del capitale sociale delle società di capitali, più rigorosa non solo dal punto di vista della formazione ma anche della rappresentazione contabile. La società a responsabilità limitata è, dal punto di vista contabile, soggetta alla medesima disciplina propria delle società per azioni e ad una disciplina dei conferimenti analoga dal punto di vista della tutela per la formazione e integrità del capitale sociale. In particolare, a differenza di quanto avviene nelle società di persone, i bilanci della società a responsabilità limitata sono soggetti ai relativi adempimenti pubblicitari mediante il deposito presso il registro delle imprese, pertanto un'alterazione nella rappresentazione dei valori sarebbe ammessa soltanto in caso di espressa previsione in tal senso.

Infine altra parte della dottrina <sup>(106)</sup>, seppur in relazione alla disciplina antecedente alla riforma del diritto societario, ha invece ritenuto che il silenzio normativo sul punto fosse intenzionale e aveva quindi pacificamente escluso l'applicabilità di tale disposizione alla trasformazione interna tra società di capitali, adottando un metodo opposto rispetto a quanto sopra evidenziato: in primo luogo ha preso atto della mancata previsione della trasformazione da s.r.l. a s.p.a. nella formulazione letterale dell'art. 2500-ter c.c., deducendone la non necessità della relazione di stima in relazione a tale fattispecie e da tale premessa si è proceduto ad individuare la finalità sottesa a tale relazione.

---

<sup>(104)</sup> Così C. MOSCA, *Art. 2500-ter, op. ult. cit.*, 160 e s.

<sup>(105)</sup> Le norme che consentono una rivalutazione contabile sono eccezionali come risulta dall'art. 2423-bis, comma 2, il quale ammette una deroga al principio di cui al n. 6 del comma 1 solo in casi eccezionali, ove non sia espressamente consentito da una legge specifica di rivalutazione. Il numero 6 prevede espressamente, infatti, che "i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro" non essendo, quindi, consentito procedere liberamente alla rivalutazione dei singoli cespiti da un esercizio ad un altro.

<sup>(106)</sup> Cfr. G. CABRAS, *Le trasformazioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, Utet, 1997, 167 e s., seppur in relazione all'art. 2498 c.c. che, analogamente all'attuale art. 2500-ter c.c., disciplinava la trasformazione da società di persone in società di capitali; G. TANTINI, *Trasformazione e fusione delle società*, 254 e s. In tal senso anche v. L. DE ANGELIS, *La trasformazione delle società*, cit., 179 secondo il quale: "non è ovviamente richiesta l'attestazione del valore del patrimonio sociale della società in trasformazione mediante una relazione giurata di stima poiché, per le società di capitali, il controllo sull'integrità del capitale sociale è effettuato già in sede di costituzione e, successivamente, è altresì assicurato dalle norme degli artt. 2446 e 2447 c.c.; per cui è l'ultimo bilancio approvato – che non si esclude possa essere anche un bilancio *ad hoc*, riferito a una data più prossima a quella in cui l'operazione venga deliberata – ad assolvere alla medesima funzione che nella trasformazione evolutiva è affidata alla relazione di stima del patrimonio sociale senza richiedersi l'intervento di alcun perito estimatore esterno."

Diversamente nelle impostazioni dapprima analizzate emerge in primo luogo la questione relativa all'individuazione della *ratio* a fondamento della stessa per cercare poi di valutare se ricorrano o meno i presupposti per un'applicazione analogica alla diversa fattispecie della trasformazione da s.r.l. a s.p.a.: la premessa è quindi la sussistenza di una lacuna normativa.

La diversità delle premesse e il diverso percorso argomentativo che ne consegue sono rilevanti non solo in astratto ma anche in concreto: ritenere che il silenzio normativo sia intenzionale preclude *ex ante* la questione relativa all'applicabilità dell'art. 2500-ter c.c. alla trasformazione da s.r.l. a s.p.a. e si riflette anche sulla diversa prospettiva da cui si parte per individuare le finalità della relazione prescritta da tale norma.

In relazione a tale questione propedeutica si ritiene che si tratti di una vera e propria lacuna <sup>(107)</sup>: depone a favore di tale ricostruzione l'evoluzione normativa del controllo del capitale sociale in sede di trasformazione, della disciplina dei conferimenti in natura nella s.r.l. e dell'influenza su tali profili dei vincoli comunitari derivanti dalla Seconda direttiva.

Prima della riforma del diritto societario l'art. 2498, comma 2, c.c. prevedeva che la deliberazione di trasformazione di una società in nome collettivo o in accomandita semplice in società di capitali fosse accompagnata da una relazione di stima del patrimonio sociale a norma dell'art. 2343 c.c. Per quanto riguarda la disciplina dei conferimenti in natura in materia di s.r.l. l'art. 2476, comma 1, c.c. rinviava alle disposizioni degli artt. 2342, 2343 e 2343-bis c.c. Tale diverso presupposto normativo rileva sotto il profilo della compatibilità con il vincolo comunitario di cui all'art. 13 della Seconda direttiva. Prima della riforma la disciplina dei conferimenti in materia di s.r.l. non differiva da quella in materia di s.p.a., pertanto la necessità di offrire le "garanzie identiche" richieste dal legislatore comunitario si poneva solo in relazione alla trasformazione da società di persone in società di capitali. Tale ricostruzione merita, invece, qualche ulteriore considerazione alla luce delle modificazioni introdotte dalla riforma del diritto societario, con il d.lgs. 6/2003, agli artt. 2465 c.c. e 2500-ter c.c.

L'attuale disciplina in materia di conferimenti di s.r.l., infatti, diverge da quella in materia di s.p.a. dal punto di vista del procedimento e sotto il profilo soggettivo in quanto la relazione giurata viene redatta da un esperto iscritto nel registro dei revisori legali che,

---

<sup>(107)</sup> Dal punto di vista della teoria dell'argomentazione i criteri argomentativi sopra citati costituiscono una scelta dell'interprete. Si v. R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu – F. Messineo – L. Mengoni, Milano, Giuffrè, 2011, 279, nt. 33 secondo il quale "qualunque controversia può essere risolta semplicemente argomentando *a contrario*: poiché per la fattispecie F1 non è espressamente statuita una conseguenza giuridica precisa, si può sostenere che tale fattispecie sia priva di conseguenze giuridiche qualsivoglia. In particolare l'Autore contrappone l'argomento *a contrario* all'argomento analogico evidenziando che "la costruzione di una norma inespressa per via di analogia presuppone la previa identificazione della cosiddetta *ratio* della norma espressa da cui si prendono le mosse, cioè della ragione, del motivo, dello scopo per cui tale norma fu disposta. [...] In altre parole: l'analogia è l'operazione che si compie risalendo da una norma espressa ad un principio in essa contenuto e dal quale è dato ridiscendere alla formulazione di una norma inespressa, quella appunto che contiene la regola del caso analogo a quello espressamente disciplinato. [...] Per chi sia incline ad interpretare alla lettera e, in particolare, ad argomentare *a contrario* i casi dubbi, di incerta qualificazione, semplicemente non ricadono nel campo di applicazione della norma." (280 e ss.)

a differenza di quanto previsto dall'art. 2343 c.c., non è nominato dall'autorità giudiziaria. Sulla base di tale diverso quadro normativo la compatibilità con il vincolo comunitario deve essere vagliata con maggiore attenzione.

In realtà, infatti, l'asserita equivalenza tra metodi di valutazione è oggi in gran parte fondata sull'art. 2343, comma 2, lett. b, c.c., che costituisce attuazione dell'opzione riconosciuta ai legislatori nazionali da parte dell'art. 10-bis della Direttiva 2006/68/CE, ma l'argomentazione non può ritenersi decisiva sul punto in quanto tale modificazione a livello di legislazione comunitaria è intervenuta soltanto successivamente.

Si potrebbe allora riconsiderare se *medio tempore*, ovvero dal momento di entrata in vigore della riforma del diritto societario sino alla previsione di tale facoltà riconosciuta da parte del legislatore comunitario, la ricostruzione interpretativa secondo cui l'art. 2500-ter c.c. non trovasse applicazione in caso di trasformazione interna tra società di capitali fosse conforme al vincolo comunitario della Seconda direttiva. Una lettura meramente formalistica del dato letterale di quest'ultimo, infatti, dovrebbe condurre ad una risposta negativa: le garanzie in tema di capitale, infatti, sono analoghe ma non "identiche".

Una simile impostazione, tuttavia, conforme dal punto di vista del tenore letterale, finisce per essere estremamente riduttiva ed insoddisfacente sul piano sistematico. Per tale ragione, anche in considerazione dell'evoluzione della legislazione comunitaria in tema di capitale sociale, sembra possibile proporre una lettura sostanzialistica della locuzione "garanzie identiche" richiamata in sede di trasformazione.

In primo luogo occorre sottolineare che, nella stessa Relazione al d.lgs. 6/2003, il fatto che il perito debba essere scelto fra i revisori contabili, nonostante la diversa modalità di nomina rispetto alla società per azioni, viene qualificato comunque come "sufficiente garanzia".

In secondo luogo si può evidenziare che l'asserita differenziazione si basa semplicemente sulla diversa modalità di designazione dell'esperto che, tanto nella s.r.l. quanto nella s.p.a., è comunque chiamato a redigere una relazione giurata ed è assoggettato alla medesima responsabilità ex art. 64 c.p.c.

Tale diversa modalità di nomina non è di per sé sufficiente a determinare una "graduazione di valore" tra le due perizie così redatte: è il legislatore stesso ad evidenziare che la nomina da parte dell'autorità giudiziaria non costituisce l'unica garanzia di indipendenza, come si evince dalla possibilità di ricorrere alla relazione di un esperto indipendente ancorché non nominato dal Tribunale ex art. 2343-ter, comma 2, lett. b, c.c.

Per tutte le ragioni esposte si può concludere nel senso di un'equivalenza dal punto di vista sostanziale tra tali discipline quanto all'idoneità a garantire l'effettività e l'integrità del capitale sociale.

A conferma della conclusione raggiunta si è evidenziato che la relazione di stima ex art. 2343 c.c. non è necessaria nemmeno nel caso in cui nella stessa assemblea venga deliberato dapprima un aumento mediante conferimento in natura e successivamente la

trasformazione della s.r.l. in società per azioni (<sup>108</sup>), anche laddove tale aumento sia necessario per raggiungere il minimo legale del capitale della società per azioni: in tal caso è legittimo deliberare l'aumento sulla base della relazione di stima redatta ex art. 2465 c.c.

Per quanto concerne la *ratio* a fondamento dell'art. 2500-ter c.c. e quindi le finalità perseguite dalla relazione si può allora evidenziare che quanto alla finalità certificativa per quanto detto sopra, la disciplina in materia di conferimenti di s.r.l. è idonea a garantire una valutazione oggettiva del capitale sociale. In relazione alla finalità contabile il rinvio di cui all'art. 2478-bis c.c. alla disciplina della società per azioni fa venire meno le ragioni poste a fondamento della necessità della stessa in caso di trasformazione da società a responsabilità limitata in società di capitali in quanto anche sotto il profilo contabile la disciplina dei due tipi sociali è equivalente.

In considerazione di quanto esposto pertanto non ricorrono i presupposti per l'applicazione analogica della disciplina di cui all'art. 2500-ter c.c. alla *diversa* fattispecie della trasformazione da s.r.l. a s.p.a.

Un ulteriore profilo rilevante in sede di trasformazione di s.r.l. in società per azioni è quello relativo alle diverse entità conferibili nei due tipi sociali. L'ammissibilità del conferimento d'opera nella società a responsabilità limitata è espressamente riconosciuta dall'art. 2464, comma 6, c.c., mentre in materia di società per azioni sono preclusi tali conferimenti, in conformità al vincolo comunitario ex art. 7 della Seconda direttiva (<sup>109</sup>).

---

(<sup>108</sup>) Si v. in tal senso la soluzione prospettata dalla Massima n. 77 – 15 novembre 2005 Commissione società del Consiglio Notarile di Milano. *Contra* Comitato Triveneto dei notai in materia di atti societari, K.A.1, secondo cui è opportuno distinguere tra deliberazione di aumento seguita da un'approvazione di un bilancio di esercizio e deliberazione di aumento contestuale alla trasformazione; in tale secondo caso troverà applicazione la disciplina della trasformanda s.p.a. e, quindi, l'art. 2343 c.c.; P. DIVIZIA, *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, in *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Ipsoa, Milano, 2012, 95, il quale afferma che: “la soluzione operativa dell'utilizzo della relazione di stima ex art. 2343 c.c. pare, allo stato dell'arte, in ogni caso più tranquillizzante (e coerente con l'idea che il bene sarà iscritto nel bilancio della società azionaria).”

(<sup>109</sup>) Ai sensi del quale: “il capitale sottoscritto può essere costituito unicamente da elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica. Tali elementi dell'attivo non possono tuttavia essere costituiti da impegni di esecuzione di lavori o di prestazione di servizi.”

A livello comparatistico si può evidenziare che la scelta effettuata da taluni ordinamenti di estendere il divieto di conferimento d'opera e servizi anche alla forma giuridica corrispondente alla società a responsabilità limitata: in Belgio, l'art. 218 del Codice del Commercio preclude tale tipo di conferimento anche per la *société privée à responsabilité limitée* ovvero *besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid* (SPRL/BVBA). La scelta del legislatore belga è stata quella di estendere la disciplina attuativa della Seconda direttiva anche a tale tipo sociale, esclusivamente diretta al tipo società per azioni, al fine di evitare una facile elusione. In tal senso si v. M. WYCKAERT- K. GEENS, *Closed Corporations in Belgium*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 49 e ss. ed ivi 56 e 62.

Per quanto riguarda l'ordinamento italiano occorre evidenziare che, in un primo momento, in sede di attuazione della Direttiva, il legislatore nazionale estese il divieto di conferire prestazioni d'opera e servizi anche alla società a responsabilità limitata considerata quale “piccola anonima”: il fondamento del divieto, nelle ricostruzioni dottrinali, veniva quindi rinvenuto nell'elemento che accomunava le società a rischio limitato, nel rapporto capitale/conferimenti. Solo a seguito della riforma del diritto societario, nell'ambito del più ampio disegno sistematico perseguito dal legislatore di emancipare il tipo sociale s.r.l. rispetto alla s.p.a., è stato introdotto tale elemento di frattura che ha eliminato il divieto del conferimento di industria nella s.r.l. Si v. sul punto M. ONZA, *L'apporto d'opera e servizi nella società di capitali. Strutture e funzioni*, Padova, Cedam, 2008, 93 e ss.

Tale possibile diversa composizione qualitativa del capitale sociale del “tipo sociale di partenza” solleva il problema connesso alla copertura del capitale sociale post trasformazione e, quindi, quello relativo al riconoscimento della posizione del socio d’opera all’esito della trasformazione.

Il conferimento d’opera, in quanto tale, è assimilato ad un conferimento in natura ed è pertanto oggetto di stima a norma dell’art. 2465 c.c. ed è quindi imputato a capitale sociale. Il valore ad esso assegnato ai fini dell’imputazione a capitale rileva, quindi, in sede di trasformazione: questo, infatti, non potrà essere computato nel capitale sociale della s.p.a. risultante dalla trasformazione <sup>(110)</sup>.

Tale tipo di conferimento presenta delle peculiarità rispetto agli altri conferimenti diversi dal denaro. In primo luogo è oggetto di una disciplina specifica, espressamente prevista dall’art. 2464, comma 6, c.c. La prestazione d’opera o di servizi rientra nell’ambito dei conferimenti in natura, con i quali condivide la necessità di una preventiva valorizzazione mediante la stima di cui all’art. 2465 c.c. e richiede altresì la prestazione di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria da parte del conferente con cui vengono garantiti, “per l’intero valore loro assegnato”, i relativi obblighi di *facere* assunti dal socio.

La qualificazione come conferimento in natura implica che trovi applicazione il principio di integrale liberazione di cui all’art. 2464, comma 5, c.c. ai sensi del quale “le quote corrispondenti a tali conferimenti devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione”: la peculiarità del conferimento d’opera sta nel fatto che l’integrale liberazione è garantita dalla polizza o dalla fideiussione e non già dall’integrale esecuzione dell’opera in quanto oggetto del conferimento è l’assunzione di un obbligo di *facere*.

In conseguenza di quanto sovra esposto, in presenza di un conferimento d’opera, in sede di trasformazione di s.r.l. in società per azioni, si suole operare una distinzione tra tre differenti ipotesi: il socio, infatti, potrebbe avere eseguito la propria prestazione (i) integralmente (ii) solo in parte oppure (iii) essere ancora tenuto ad eseguirla interamente.

Nel caso di integrale esecuzione della prestazione da parte del socio, questo comporta che la società abbia già acquisito il corrispondente valore della stessa che viene quindi in rilievo come valore di un’opera o di un servizio già eseguiti e suscettibili di essere considerati entità conferibili e non come valore di un obbligo di *facere* e in quanto tale vietato: in tal senso si può quindi tenere conto di tale componente di segno positivo ai fini della determinazione del capitale sociale post trasformazione <sup>(111)</sup>.

---

<sup>(110)</sup> Tale impostazione accomuna la determinazione del capitale sociale post trasformazione tanto nel caso in cui si proceda a norma dell’art. 2500-ter c.c., tanto nel caso in cui si non si ritenga applicabile tale disposizione in caso di trasformazione da s.r.l. a s.p.a. In tal senso si v. M. NATALE, *I conferimenti in natura “senza relazione di stima” nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2018, 185.

<sup>(111)</sup> Cfr. P. DIVIZIA, *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, op. ult. cit., 102; A. MARI, *La trasformazione di società in presenza di socio d’opera*, in *Riv. not.*, 2010, 1175 e ss., nt. 27; G. SAVIOLI, *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, 2008, 104, i quali ritengono, tuttavia, che non sia necessaria una perizia di stima in quanto il conferimento era già stato oggettivamente valutato ex art. 2465 c.c. e che successivamente il corrispondente valore della prestazione eseguita può essere imputato a capitale sociale. In senso diverso, limitatamente alla necessità della perizia di stima, si v. F. NIEDDU

Nel caso di prestazione d'opera "in corso", laddove la prestazione sia stata solo parzialmente eseguita, il valore verrà "stralciato" dall'attivo dello stato patrimoniale in proporzione alla misura della prestazione che il socio deve ancora eseguire: ne deriva pertanto che una porzione del valore della prestazione originaria potrà essere imputato a capitale quanto alla parte già eseguita. Al fine di mantenere inalterato l'ammontare del capitale sociale di partenza anche a seguito della trasformazione in s.p.a. si potrà procedere con un conferimento integrativo in denaro o di altra entità suscettibile di essere conferita in s.p.a.; in mancanza il capitale sociale verrà ridotto in misura corrispondente <sup>(112)</sup>.

Infine, nel caso di prestazione d'opera che non sia stata eseguita neppure in parte tale valore necessariamente non potrà rilevare ai fini della determinazione del capitale sociale della s.p.a. risultante dalla trasformazione in forza del divieto normativo in materia di prestazioni d'opera o servizi sopra richiamato.

Ulteriore profilo rilevante, in sede di trasformazione, è quello relativo all'entità della partecipazione al capitale sociale della società risultante dalla trasformazione da assegnare al socio d'opera.

Nell'ambito delle società di persone e delle società a responsabilità limitata il socio d'opera, se capitalizzato <sup>(113)</sup>, detiene una partecipazione al capitale sociale proporzionale al proprio conferimento: per tale ragione, a prescindere o meno dall'imputabilità al capitale sociale post trasformazione del valore del conferimento d'opera, il socio ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota in misura corrispondente alla propria partecipazione ai sensi dell'art. 2500-*quater* c.c. Tale disposizione disciplina la posizione del socio d'opera al quale sono dedicati, rispettivamente, il comma secondo e terzo. In particolare l'art. 2500-*quater* c.c. statuisce, al secondo comma, che il socio

---

ARRICA, *Il conferimento di prestazione d'opera e servizi nella s.r.l.*, cit., 183 e s., il quale ritiene necessaria la perizia e che questa tenga conto anche "delle componenti positive del reddito originate dalle prestazioni d'opera o di servizi capitalizzate (già eseguite)", non essendo invece computabile il valore della prestazione ancora da eseguire. Sul punto si v. altresì P. MENTI, *Socio d'opera e conferimento del valore nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2006, 185 e ss.

<sup>(112)</sup> In tal senso si v. F. TASSINARI, *La trasformazione omogenea tra società di capitali e tra società di persone*, op. ult. cit., 221 secondo cui, in caso di prestazione d'opera o di servizi in corso, la società, prima di procedere alla trasformazione, "dovrà ridefinire l'oggetto del conferimento, vuoi novando la prestazione lavorativa con una prestazione pecuniaria o altra prestazione compatibile con le regole del tipo azionario, vuoi riducendo il capitale sociale mediante annullamento della partecipazione già posseduta dal socio d'opera." Così anche P. DIVIZIA, *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, op. ult. cit., 103 e s., il quale nel caso di opera non eseguita integralmente ritiene necessaria la predisposizione di una perizia aggiuntiva con cui si stima il valore dell'opera già eseguita al fine di stabilire il valore della partecipazione del socio d'opera. Secondo l'A., infatti, "in base al valore dell'opera già eseguita si determinerà il numero di azioni da attribuire a detto socio d'opera"; A. MARI, op. ult. cit., 1175 e ss., nt. 28; M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 185. Un'ulteriore proposta è quella avanzata da L. DE ANGELIS, *Provocazioni in libertà sull'art. 2346, comma 4, c.c. in tema di azioni non proporzionali ai conferimenti*, in *Contr. e impr.*, 2015, 25 e ss. secondo il quale si potrebbe procedere con l'escussione della garanzia, al fine di mantenere inalterato l'ammontare del capitale sociale di partenza.

<sup>(113)</sup> Il problema della possibilità o della necessità della capitalizzazione del socio d'opera costituisce oggetto di discussione, in particolare, in materia di società di persone; sul punto di recente si v. P. CUOMO, *Conferimento d'opera e capitale sociale nelle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2017, 203 e ss.; nonché M.S. SPOLIDORO, *Sul capitale della società di persone*, in *Riv. soc.*, 2001, 790 e ss.

d'opera ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota in misura corrispondente alla *partecipazione* che l'atto costitutivo gli riconosceva precedentemente o, in mancanza, d'accordo tra i soci ovvero, in difetto di accordo, determinata dal giudice secondo equità.

Il dato testuale della disposizione ha sollevato il dubbio circa il significato da attribuire alla locuzione "*partecipazione*" di cui all'art. 2500-*quater*, comma 2, c.c. Secondo una prima ricostruzione interpretativa <sup>(114)</sup> la disposizione allude alla partecipazione del socio al capitale e in caso di mancata capitalizzazione la determinazione della stessa viene effettuata d'accordo tra i soci; secondo altra parte della dottrina <sup>(115)</sup>, invece, tale locuzione allude alla partecipazione agli utili del socio d'opera non capitalizzato in quanto l'assegnazione al socio d'opera capitalizzato viene determinata sulla base di quanto previsto dall'art. 2500-*quater*, primo comma, c.c. In adesione a tale ultima ricostruzione, pertanto, soltanto nel caso di mancata determinazione della partecipazione agli utili del socio d'opera non capitalizzato l'entità dell'assegnazione sarà fissata dall'accordo dei soci.

Alla luce di tale disposizione, pertanto, il socio d'opera capitalizzato, a prescindere dall'imputabilità o meno del proprio conferimento al capitale post trasformazione, avrà diritto ad una partecipazione proporzionale: in tal caso, quindi, il socio, al fine di mantenere la propria partecipazione invariata non dovrà eseguire alcun conferimento integrativo, conferimento integrativo che potrà essere effettuato, invece, al fine di mantenere invariata la misura del capitale sociale ove la prestazione sia stata solo in parte eseguita.

Nel caso di prestazione eseguita solo in parte o integralmente, in realtà, quanto alla copertura del capitale sociale si può osservare che il divieto di conferimento d'opera e di servizi e le difficoltà connesse alla valorizzazione di talune prestazioni ancorché già eseguite <sup>(116)</sup> inducono a ritenere forse preferibile che, a prescindere dall'entità della prestazione eseguita, l'intero valore della prestazione d'opera, tanto quella eseguita, quanto

---

<sup>(114)</sup> In tal senso si v., *ex multis*, F. TASSINARI, *La trasformazione omogenea tra società di capitali e tra società di persone*, op. ult. cit., 154 e ss.; D.U. SANTOSUOSSO, *Art. 2500-quater*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, 1920.

<sup>(115)</sup> In tal senso si v., *ex multis*, M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 189; A. CETRA, *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, cit., 167 e ss.; M. SPERANZIN, *Trasformazione di società di persone*, cit., 2014, 65; G. CESARONI, *Art. 2500-quater*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, 2483 e ss.

<sup>(116)</sup> La determinazione della misura del valore imputabile al capitale sociale post trasformazione basata sulla distinzione tra prestazione d'opera eseguita e prestazione d'opera in corso di esecuzione può, in alcuni casi essere agevole. L'oggetto del conferimento, infatti, potrebbe essere l'assunzione di un obbligo di *facere*, avente ad oggetto, ad esempio la realizzazione di un immobile. In tal caso a seguito dell'esecuzione della prestazione si potrebbe ritenere imputabile al capitale post trasformazione il valore dell'iniziale conferimento d'opera in quanto integralmente eseguito come se vi fosse stata una sorta di "novazione" dell'oggetto dello stesso: in tal senso finirebbe per essere imputato l'immobile quale entità suscettibile di essere oggetto di conferimento in s.p.a. e non invece l'obbligo di *facere* originario. Tuttavia tale conclusione non vale per tutte le prestazioni d'opera o di servizi: si pensi ad esempio al conferimento effettuato da un socio avente ad oggetto lo svolgimento di determinate mansioni nell'ambito del processo produttivo. In tal caso la valorizzazione dell'attività già svolta, (ovvero della prestazione *già eseguita*), pone non solo problemi dal punto di vista pratico della determinazione sulla base di parametri oggettivi ma anche dal punto



quella ancora da eseguire non sia computato ai fini del capitale sociale post trasformazione, non incidendo tale questione come sopra è stato evidenziato con l'entità della partecipazione assegnata al socio d'opera.

Anche tale profilo rileverà pertanto in sede di trasformazione internazionale seppur in maniera diversa a seconda delle tre ipotesi in cui si può articolare la trasformazione transfrontaliera tra società di capitali. In caso di trasformazione orizzontale tra società a responsabilità limitata di paesi UE il conferimento d'opera previsto ed effettuato anche nell'ordinamento dello Stato di partenza non pone problematiche in quanto ammesso dal legislatore italiano in tale tipo sociale: in tale ipotesi, quindi, non sarà necessario procedere nel senso sopra indicato.

Parimenti non vi sarà spazio per tale questione nel caso di trasformazione orizzontale tra società per azioni di paesi UE in quanto tale forma giuridica risulta destinataria della Seconda direttiva e dei relativi vincoli comunitari tra cui il divieto di conferire prestazione d'opera o servizi: sul punto l'armonizzazione a livello comunitario della legislazione impedisce il sorgere stesso della problematica.

Le considerazioni sopra esposte in materia di trasformazione interna da società a responsabilità limitata in società per azioni, invece, possono ritenersi valide anche per la fattispecie della cosiddetta trasformazione transfrontaliera verticale in entrata da società a responsabilità limitata di paesi UE in società per azioni italiana.

---

di vista della compatibilità con il divieto di conferimenti di opera di servizi: oggetto di valorizzazione sono, infatti, le prestazioni già eseguite che comunque rappresentano prestazioni di *facere* non conferibili in società per azioni.

## CAPITOLO II

### EFFETTIVITÀ DEL CAPITALE SOCIALE E DISCIPLINA DEI CONFERIMENTI

**SOMMARIO:** 1. La rilevanza della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione. – 2. L'originaria Seconda Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976 e la sua evoluzione: oggetto e ambito di applicazione. – 3. L'attuazione della Direttiva in Italia: la disciplina dei conferimenti e l'adozione di "misure necessarie" e "garanzie identiche" in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni. – 4. L'attuazione dell'art. 13 della Direttiva in altri paesi UE in caso di trasformazione tra società di capitali. – 5. L'interpretazione letterale dell'art. 13 della Direttiva e critica all'applicazione "formalistica" della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione interna. – 6. Le implicazioni in materia di trasformazione transfrontaliera in entrata.

#### *1. La rilevanza della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione.*

In sede di trasformazione di società e, in particolare, da società di persone in società di capitali la rilevanza della disciplina in materia di conferimenti deriva dal richiamo operato dall'art. 2500-ter c.c. agli artt. 2343, 2343-ter e *quater*, nonché 2465 c.c. La tecnica del rinvio utilizzata dal legislatore richiede però una ricostruzione interpretativa ulteriore per individuare il reale significato di questo richiamo: due profili, in particolare, meritano un ulteriore approfondimento.

In primo luogo, per quanto concerne la disciplina della trasformazione di società, l'art. 2500 c.c. rinvia alle norme in materia di costituzione previsto per il tipo sociale risultante dalla trasformazione, alle quali appartengono anche le disposizioni relative ai conferimenti in quanto volte a garantire l'integrità e l'effettività del capitale sociale.

In secondo luogo, gli articoli richiamati dall'art. 2500-ter c.c. dettano le modalità per la valutazione dei conferimenti diversi dal denaro in materia di società a responsabilità limitata e in materia di società per azioni al fine di garantire una corretta e reale formazione del capitale sociale in sede di costituzione; mentre l'art. 2500-ter c.c. si riferisce agli elementi dell'attivo e del passivo del patrimonio della società trasformanda.

In relazione al primo profilo, l'art. 2500, commi 1 e 2, c.c. prevede che "la trasformazione in società per azioni, in accomandita per azioni o a responsabilità limitata deve risultare da atto pubblico, contenente le *indicazioni* previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato" nonché che "l'atto di trasformazione è soggetto alla *disciplina* prevista per il tipo adottato [...]". Un'interpretazione letterale rigorosa di tale disposizione *sembra* equiparare la situazione della società risultante dalla trasformazione ad

una vicenda costitutiva e comporta quale corollario l'integrale applicazione delle disposizioni in materia di costituzione del tipo sociale adottato in sede di trasformazione: pertanto in caso di trasformazione *in* società per azioni la società risultante dovrà avere un capitale sociale non inferiore a cinquantamila euro ai sensi dell'art. 2327 c.c. e dovranno essere rispettate altresì le disposizioni relative alla formazione e alla valutazione del capitale sociale, queste infatti possono dirsi riconducibili sia alle "indicazioni previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato", sia alla "disciplina prevista per il tipo adottato".

Tale impostazione pone, tuttavia, due questioni interpretative: l'art. 2500-*ter* c.c. sarebbe una mera duplicazione di quanto desumibile dall'art. 2500 c.c. in quanto il richiamo alla disciplina dei conferimenti costituirebbe una specificazione del rinvio alla disciplina del tipo sociale adottato; inoltre, tale ricostruzione comporterebbe l'applicazione della disciplina dei conferimenti prevista in materia di società per azioni anche nel caso di trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni nonostante il dato testuale dell'art. 2500-*ter* c.c. limiti espressamente il richiamo alla disciplina in materia di conferimenti alla sola trasformazione da società di persone in società di capitali.

Una lettura sistematica di entrambe le disposizioni induce a ritenere che la *ratio* a fondamento del richiamo della norma succitata non sia da rinvenirsi nella riconducibilità della trasformazione ad una sorta di vicenda costitutiva della società risultante dalla trasformazione, come invece potrebbe desumersi *prima facie* dall'art. 2500 c.c.: la "rilevanza" della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione va quindi ricercata altrove.

Un ulteriore profilo concerne l'oggetto della valutazione in quanto in sede di trasformazione questo è rappresentato dal patrimonio della società di partenza e non dai singoli beni: da tale divergenza emerge l'esigenza di adattare il richiamo operato alla disciplina in materia di conferimenti in quanto l'art. 2500-*ter* c.c. richiede la valutazione del patrimonio complessivo a prescindere dalla sua composizione.

Infine, come sopra evidenziato, la fattispecie relativa alla trasformazione tra società di capitali non è espressamente disciplinata. L'art. 2500-*ter* c.c. disciplina, infatti, la trasformazione "progressiva" di società di persone in società di capitali; viceversa l'art. 2500-*sexies* c.c. riguarda la trasformazione "regressiva" da società di capitali in società di persone. L'orientamento prevalente in dottrina <sup>(117)</sup> ritiene che la disciplina di cui all'art. 2500-*ter* c.c. non sia applicabile in caso di trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni. L'argomentazione principale a fondamento di tale impostazione è l'analoga disciplina in materia di conferimenti in natura prevista per tali tipi sociali.

In materia di s.r.l., infatti, l'art. 2465 c.c. prevede a carico di chi conferisce beni in natura o crediti l'obbligo di presentare una relazione giurata di un revisore legale o di

---

<sup>(117)</sup> Come evidenziato nel primo capitolo.

una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. Quanto al contenuto della relazione, questa deve indicare la descrizione dei beni, i criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il valore dei beni è "almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo". Tale disposizione richiama l'art. 2343 c.c. in materia di società per azioni ove viene richiesta una relazione giurata di un esperto *designato dal Tribunale* avente identico contenuto; tuttavia la disciplina non è completamente equivalente. La prima distinzione rilevante riguarda la nomina dell'esperto: questa compete espressamente al Tribunale in materia di s.p.a.; viceversa dal dato testuale dell'art. 2465 c.c. non emerge il soggetto competente per tale designazione, che, quindi, può essere tanto il socio conferente, quanto la società. Il secondo profilo che connota la disciplina in materia di s.r.l. rispetto alla s.p.a. è la mancata previsione del procedimento di controllo e di revisione della stima a carico degli amministratori. Tali due elementi implicano una maggiore semplificazione della disciplina in materia di s.r.l. che ha indotto taluni a ritenere preferibile l'applicazione anche in sede di trasformazione da s.r.l. a s.p.a. della disciplina di cui all'art. 2500-ter c.c. <sup>(118)</sup>.

In realtà, in materia di conferimenti, può sottolinearsi come, di fatto, la disciplina in materia di s.r.l. possa dirsi equivalente sotto il profilo della tutela dell'integrità e dell'effettività del capitale sociale a quella prevista in materia di s.p.a. L'art. 2343, comma 2, lett. b, c.c. a seguito della sua introduzione con d.lgs. 142/2008, successivamente modificato con il d.lgs. 224/2010, prevede, infatti, una delle ipotesi di esenzione dal procedimento ordinario di cui all'art. 2343 c.c., in attuazione della facoltà riconosciuta agli Stati membri dall'art. 10, comma secondo, della Direttiva 2006/68/CEE. In particolare ai sensi di tale disposizione non è richiesta la relazione di cui all'art. 2343, primo comma, qualora il valore attribuito ai conferimenti diversi dal denaro, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, sia pari o inferiore a quello risultante da una valutazione redatta, in conformità "ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento", da un esperto indipendente e di

---

<sup>(118)</sup> In tal senso si v. F. NIEDDU ARRICA, *Il conferimento di prestazione d'opera e servizi nella s.r.l.*, Milano, 2009, 181 e s.; nonché M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2018, 184 secondo la quale "la trasformazione societaria impone l'osservanza di tutte le regole che saranno destinate ad operare nel tipo societario risultante all'esito dell'operazione, una volta che questa si sia conclusa" e quindi anche quelle previste in materia di conferimenti e per questo "l'esistenza di possibili differenze tra la disciplina del tipo di partenza (in ipotesi la s.r.l.) e quella del tipo di arrivo (la s.p.a.) richiede allora necessariamente un adeguamento della prima, al fine di renderla compatibile con la seconda". In particolare, entrambi gli Autori ritengono preferibile tale impostazione sulla base del tenore letterale della direttiva (dapprima l'art. 13 Direttiva 77/91/CEE, ora trasfuso nell'art. 54 Direttiva 2017/1132/UE) che fa riferimento esclusivamente alla trasformazione in s.p.a., qualunque sia la società di partenza".

Per un orientamento intermedio si v. E. BUFFA DI PERRERO, *Art. 2500, in Trasformazione, fusione e scissione a cura di L.A. Bianchi*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Egea; Milano, 2006, 78 e s., la quale, pur aderendo all'orientamento più liberale per cui non è necessaria la valutazione ex art. 2343 c.c., ritiene "preferibile un'interpretazione maggiormente cautelativa, che vada nella direzione di una più effettiva tutela del valore dell'integrità del capitale sociale, attraverso l'applicazione delle procedure previste dall'art. 2343, perlomeno nel caso di una s.r.l. che aumenti di capitale in natura con contestuale trasformazione in s.p.a.", al fine di evitare che tale operazione sia utilizzata per eludere la nomina di un esperto da parte dell'autorità giudiziaria.

“adeguata e comprovata professionalità” e riferita ad una data non antecedente ad oltre sei mesi dal conferimento. Tale valutazione, quindi, *sostituisce* la relazione giurata dell’esperto designato dal Tribunale *ex art.* 2343, primo comma, c.c.: si tratta di due modalità di valutazione dei conferimenti in natura che sono ritenute *equivalenti* dal legislatore nazionale e comunitario quanto al perseguimento della finalità di garantire l’effettività del capitale sociale <sup>(119)</sup>. Dal tenore letterale della disposizione emergono, tuttavia, alcune differenze formali: non è richiesta la nomina dell’esperto da parte di un soggetto terzo ma è sufficiente che questi sia dotato dei requisiti di indipendenza e professionalità, inoltre non è richiesta una valutazione giurata da parte di quest’ultimo, posto che la disposizione tace al riguardo.

L’asserita diversità tra metodi di valutazione nei due tipi sociali, pertanto, deve essere in realtà rivalutata alla luce dell’integrale disciplina prevista in materia di s.p.a., tenendo in considerazione anche le ipotesi di cui all’art. 2343-*ter* c.c. Per quanto riguarda il profilo relativo alla nomina dell’esperto, infatti, il revisore nominato *ex art.* 2465 c.c. è assimilabile all’esperto dotato di requisiti di indipendenza e professionalità e per tale ragione se tale modalità è equiparata dal legislatore alla relazione di cui all’art. 2343, comma 1, c.c., così può essere considerata la relazione di cui all’art. 2465 c.c.

Quanto al secondo elemento distintivo sopra richiamato relativo alla mancata previsione di un procedimento *ad hoc* di controllo e revisione di stima questo non implica, nella s.r.l., l’assenza di un simile dovere in capo agli amministratori che comunque può e deve essere desunto dalle norme in materia di bilancio, nonché dalla responsabilità degli amministratori prevista dall’art. 2632 c.c.: semplicemente tale controllo sarà effettuato in altra sede ovvero al momento della redazione del bilancio di esercizio <sup>(120)</sup>.

In forza di tale ricostruzione interpretativa pertanto la tutela dell’effettività del capitale sociale nelle società di capitali può considerarsi equivalente e per tale ragione l’ambito di applicazione dell’art. 2500-*ter* c.c. risulta limitato alla trasformazione da società di persone in società di capitali: se si ritiene che tale disposizione persegue, in sede di trasformazione, le medesime finalità della disciplina in materia di conferimenti, allora questa trova applicazione nell’ipotesi in cui il tipo sociale di partenza non offre garanzie analoghe, quindi nel caso di società di persone ove la valutazione dei conferimenti è rimessa alla discrezionalità dei soci.

La disciplina dei conferimenti del tipo sociale di partenza assume quindi rilevanza nel senso di determinare l’applicazione o meno delle formalità richieste dall’art. 2500-*ter* c.c.

---

<sup>(119)</sup> Come si evince dal *Considerando* numero 2 della direttiva 2006/68/UE ai sensi del quale: “nella sua comunicazione al Parlamento europeo e al Consiglio, del 21 maggio 2003, dal titolo “Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea — Un piano per progredire”, la Commissione conclude che la *semplificazione* e la *modernizzazione* della direttiva 77/91/CEE contribuirebbero in modo sostanziale a promuovere l’efficienza e la competitività delle imprese *senza ridurre le tutele di cui beneficiano gli azionisti e i creditori*” (*corsivo aggiunto*).

<sup>(120)</sup> In tal senso si v. M. MIOLA, *La stima dei conferimenti in natura e di crediti*, 206 e s.; M. RUBINO DE RITIS, *La trasformazione*, 1088; P. LUCARELLI, *Trasformazione in società aventi personalità giuridica: la portata della stima peritale nel sistema delle garanzie di effettività del capitale sociale*, in *Foro it.*, 2001, 656.

Tale impostazione sembra avvalorata altresì dal dettato normativo comunitario in quanto l'art. 13 della Seconda direttiva, ora trasfuso nell'art. 54 della Direttiva (UE) 2017/1132 del 14 giugno 2017 rimette agli Stati membri l'adozione di “misure necessarie affinché almeno garanzie identiche a quelle previste dagli articoli da 3 a 6 e da 45 a 53 – (*disposizioni relative al contenuto dell'atto costitutivo e dello statuto, al capitale minimo e alla disciplina dei conferimenti diversi dal denaro*) – siano richieste in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni”.

Tali considerazioni inducono, *prima facie*, ad affermare che assume rilevanza la disciplina dei conferimenti dettata nell'ordinamento giuridico dello Stato di origine per valutare l'applicabilità o meno dell'art. 2500-ter c.c. in sede di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE.

Da tale premessa discende allora l'opportunità di analizzare, in primo luogo, la normativa comunitaria in materia di società di capitali, e, precisamente, l'originaria Seconda Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976, la sua evoluzione e il suo ambito di applicazione, nonché la sua attuazione da parte del legislatore italiano.

In secondo luogo, occorre soffermarsi sulla disposizione dell'art. 13 della Seconda direttiva (ora art. 54 della direttiva 2017/1132/UE), in particolare, sulla nozione di “misure necessarie” e “garanzie identiche” in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni e sulla sua attuazione in Italia e in altri paesi UE; sulle possibili interpretazioni di tale disposizione e le implicazioni di quest'ultima in materia di trasformazione transfrontaliera in entrata.

Tale analisi consentirà, quindi, di evidenziare alcuni limiti connessi a tale impostazione, in termini di compatibilità con il principio di equivalenza affermato dal caso *Vale*, nonché di natura operativa in forza dell'autonomia lasciata agli Stati membri in alcuni ambiti, tra cui la disciplina delle società a responsabilità limitata (ovvero dei tipi sociali corrispondenti nei vari paesi, in generale quindi delle “*private companies*”).

## 2. L'originaria Seconda Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976 e la sua evoluzione: oggetto e ambito di applicazione.

Il capitale sociale, nonostante la sua funzione e l'adeguatezza delle regole ad esso inerenti siano tuttora oggetto di dibattito in dottrina <sup>(121)</sup>, assume un ruolo centrale nella

---

<sup>(121)</sup> Sulla questione relativa all'individuazione della funzione del capitale sociale e al modello di tutela e salvaguardia più adeguato, si v., *ex multis*: F. DENOZZA, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489 ss.; ID., *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, 563 ss.; E. GINEVRA, *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa tit. di credito*, 2013, I, 169 e ss.; ID., *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria della società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 2011, 9 e ss.; M. MIOLA, *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237 e ss.; ID., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2008, 363 e ss.; ID., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005,

struttura finanziaria delle società di capitali e per tale ragione anche il legislatore comunitario si è occupato di tale profilo<sup>(122)</sup>. Per quanto riguarda il sistema del capitale sociale, a livello normativo comunitario, la Seconda Direttiva 77/91/CEE del 13 dicembre 1976<sup>(123)</sup> è stata dettata al fine di coordinare le garanzie richieste dagli Stati membri in sede di

---

1199 e ss.; ID., *Legal Capital Rules in Italian Company Law and the EU Perspective*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 515 e ss.; ID., *Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective*, in *ECFR*, 2005, 413 e ss.; G.B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004, 15 e ss.; R. SACCHI, *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, II, Milano, 2007, 1125 e ss.; P. SPADA, *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, I, 437 e ss.

In particolare si v. poi il dibattito: L. ENRIQUES - J.R. MACEY, *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules*, *Cornell Law Review*, 2001, vol. 86, 1165 e ss. nonché ID., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78 ss.; F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (piccole glosse a Enriques-Macey, Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 585 ss.; L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 607 ss.

Si segnalano poi gli studi raccolti nell'opera collettanea da parte di M. Lutter, si v.: M. LUTTER, *Legal capital of public companies in Europe – Executive summary of consideration by the expert group on “Legal Capital in Europe”*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 1 e ss. ed in particolare i contributi di H. EIDENMÜLLER – B. GRUNEWALD – U. NOACK, *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, 17 e ss. nonché A. PENTZ – H.J. PRIESTER – A. SCHWANNA, *Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases*, 42 e ss.

<sup>(122)</sup> Definito da parte della dottrina uno dei settori “chiave” nell’ambito del disegno di armonizzazione societaria si v., in tal senso: M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Aa.Vv.*, *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 337, secondo cui la disciplina dei profili finanziari della società per azioni “assume una importanza centrale ai fini della creazione e del corretto funzionamento del mercato unico europeo” e per tale ragione “si è, in vero, in presenza di uno dei settori “chiave” attorno ai quali ruota il disegno di armonizzazione del diritto societario dei diversi Stati membri.”

<sup>(123)</sup> Per un primo commento sul testo normativo comunitario si v.: G. FERRI, *La seconda direttiva comunitaria in materia di società*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, I, 58 e ss.; G. RAGUSA MAGGIORE, *La seconda direttiva comunitaria sulla società per azioni*, in *Dir. fall.*, 1977, I, 359 e ss.; G. MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, 656 e ss.; E. SIMONETTO, *La seconda direttiva comunitaria in materia di s.p.a. e la società cooperativa*, in *Riv. soc.*, 1978, 169 e ss.; AA. VV., *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro e A. Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984; G. FERRI, *La seconda direttiva CEE del 15 dicembre 1976, n. 77/91 troverà finalmente applicazione anche tra noi?*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 57 e ss.

Per un commento al testo del progetto originario si v.: M. IANNUZZI, *Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1971, 636 e ss.; CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Osservazioni alle proposte di Seconda e Terza direttiva in materia di società presentate al Consiglio della Comunità Economica Europea (CEE)*, in *Riv. not.*, 1972, I, 228 e ss.; L. BIAMONTI – P.L. BIAMONTI – D. CORAPI – L. DI BRINA, *La riforma delle società per azioni in Italia e le iniziative comunitarie in materia di armonizzazione delle legislazioni societarie nei paesi membri della CEE*, in *Riv. dir. comm.*, 1973, I, 247 e ss.; N.F. CORRADO, *Cenni introduttivi e problemi inerenti alla armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri. Esame di alcuni problemi inerenti alla materia disciplinata dalla Seconda direttiva comunitaria*, in *Riv. not.*, 1975, I, 740 e ss.

costituzione delle società per azioni per la salvaguardia del capitale sociale e assicurare, così, “un’equivalenza minima” <sup>(124)</sup> della protezione degli azionisti e dei creditori sociali.

Tale Direttiva è stata poi oggetto di vari interventi di modifica, dapprima marginali e successivamente più incisivi, a livello di impatto sistematico. In particolare l’impianto originario è stato mantenuto ma la Commissione ha accolto le istanze di semplificazione che erano state avanzate sulla base delle proposte elaborate dal cosiddetto “SLIM Report” e delle osservazioni formulate da un apposito gruppo di esperti (“*the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*”) <sup>(125)</sup>.

Sulla base di quanto emerso, in particolare, è stata modificata la disciplina dei conferimenti in natura originariamente prevista, prevedendo delle modalità alternative di valutazione, con l’emanazione della direttiva 2006/68/CE <sup>(126)</sup>. Tali modalità *ulteriori e alternative* sono state introdotte per rispondere alle esigenze di semplificazione e celerità che erano emerse a seguito dell’originaria Direttiva. A seguito di tali modifiche il legislatore comunitario, al fine di riordinare la stratificazione dei vari interventi effettuati sul testo originario, ha emanato la direttiva 2012/30/UE che costituisce una mera rifusione del testo della direttiva vigente.

Infine, al fine di conseguire l’obiettivo di una semplificazione normativa sempre maggiore, è stata emanata, da ultimo, la direttiva 2017/1132/UE, nella quale confluiscono i testi di una pluralità direttive. Tali due ultimi interventi, pertanto, non incidono sotto il profilo sostanziale del contenuto delle disposizioni comunitarie ma riguardano il solo profilo formale delle stesse <sup>(127)</sup>.

---

<sup>(124)</sup> Cfr. *Considerando* numero 2 della Direttiva secondo cui: “per assicurare l’equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società occorre in particolare coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la costituzione, nonché la salvaguardia, l’aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni”.

<sup>(125)</sup> Nell’ambito del processo di semplificazione del diritto societario europeo, particolare rilevanza ha assunto la quarta fase dell’iniziativa di semplificazione della legislazione relativa al mercato interno (*Simplification of the Legislation on the Internal Market – SLIM*). In tale ambito il gruppo di lavoro sul diritto societario ha elaborato nel settembre 1999 una relazione sulla semplificazione della prima e della seconda direttiva in materia di diritto societario (Raccomandazioni del gruppo di lavoro SLIM sul diritto societario concernenti la semplificazione della prima e della seconda direttiva sul diritto delle società). In particolare tra le raccomandazioni formulate vi era anche la semplificazione del procedimento di valutazione dei conferimenti in natura con la previsione di ipotesi di esenzione dalla stima peritale. Tali raccomandazioni sono state quindi condivise dalla Commissione nella sua relazione al Parlamento europeo e al Consiglio (Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio - Risultati della quarta fase di SLIM, 4 febbraio 2000). Le proposte avanzate dal gruppo SLIM sono state poi condivise e arricchite dalle osservazioni elaborate da un gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario (*the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*) che sono state raccolte in un’apposita relazione intitolata “*A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*”, pubblicata nel novembre 2002. All’esito di tale procedimento la Commissione ha quindi presentato nel 2004 una proposta di direttiva per modificare alcuni aspetti della Seconda direttiva sulla base delle raccomandazioni e delle osservazioni raccolte da detti gruppi di lavoro.

<sup>(126)</sup> Pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell’Unione europea il 25 settembre 2006.

<sup>(127)</sup> Tale affermazione, tuttavia, non deve indurre a ritenere che si tratti di una semplice scelta redazionale come attentamente osservato da: M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, cit., 340 secondo il quale tale scelta “assume il



Questione che assume particolare rilevanza ai fini dell'attuazione della Direttiva è quella relativa alla sua portata precettiva <sup>(128)</sup>. In merito a tale questione sono state proposte diverse ricostruzioni interpretative: secondo una prima impostazione la Direttiva si limiterebbe a fissare dei criteri minimi (“*Mindeststandards*”) <sup>(129)</sup>; a questa si oppone la qualificazione in termini di misure massime (“*Höchstnormen*”) <sup>(130)</sup> ed infine secondo una posizione intermedia <sup>(131)</sup> la qualificazione nei termini suddetti dovrebbe essere effettuata con riguardo alle singole disposizioni e non con riferimento al testo normativo nel suo complesso.

Tale questione rileva dal punto di vista pratico in quanto nel caso di “*Mindeststandards*” gli Stati membri sono liberi di adottare discipline più rigorose; diversamente in caso di “*Höchstnormen*” le misure dettate dal legislatore comunitario costituiscono il limite massimo ammettendo unicamente una derogabilità *in melius*.

Una serie di argomentazioni depongono nel senso di ritenere preferibile la qualificazione in termini di “*Mindeststandards*”, salvo che non sia diversamente previsto dalla singola disposizione della direttiva. In primo luogo è lo stesso legislatore comunitario a parlare di “equivalenza minima” <sup>(132)</sup>; al di là del dato letterale che sembra deporre in tal

---

sapere sistematico di una conferma della centralità che la figura del capitale nominale continua a rivestire nel diritto azionario europeo”.

<sup>(128)</sup> Come evidenziato da M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, cit., 375 e ss.

<sup>(129)</sup> In tal senso si v. K. HOPT, *Harmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht – Status quo, Probleme, Perspektiven*, in ZGR, 1992, 265 e ss. ed ivi 285 s.; S. GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2004, § 315 (pagina 140), secondo il quale, tuttavia, vi è un limite alla possibilità di imporre norme più rigorose; queste, infatti, sono vietate laddove si traducano in una limitazione della libertà di stabilimento.

<sup>(130)</sup> Così P. KINDLER, *Die sachliche Rechtfertigung des aktienrechtlichen Bezugsrechtsausschlusses im Lichte der Zweiten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft*, in ZHR, 1994, 339 e ss.; M. HABERSACK – D.A. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis*, C.H. Beck, 2019, 220 e s.

<sup>(131)</sup> In questo senso P.O. MÜLBERT – M. BIRKE, *Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules?*, in *European Business Organization Law Review*, 2002, 695 e ss. ed ivi 701. Propone, di fatto, una simile impostazione anche H. DRINKUTH, *Die Kapitalrichtlinie – Mindest – oder Höchstnorm?*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 1998, 59 e ss. il quale evidenzia che in alcuni casi è la stessa disposizione della direttiva ad ammettere la scelta per l'adozione di misure più rigorose ed in altri casi è la stessa a vietare l'adozione di regole più stringenti. La questione si pone allora per quelle disposizioni che l'Autore definisce come “*Grauzone*”, in relazione alle quali nulla viene detto sull'ammissibilità di regole più stringenti (61), optando per una soluzione sulla base degli obiettivi conseguiti dal legislatore comunitario.

<sup>(132)</sup> Sembra orientato in tal senso anche C. ANGELICI, *Diritto delle società e attuazione della 2<sup>a</sup> Direttiva CEE - Inquadramento della direttiva negli ordinamenti dei Paesi CEE*, in Riv. dir. civ., 1986, I, 549 e ss. ed ivi 550 e s. secondo il quale “il problema è sostanzialmente superato dall'avvenuta attuazione della Direttiva: mi pare chiaro infatti che, qualunque soluzione si preferisca in tesi generale, non vi sia ormai concretamente per contestare, seppur ravvisato, un eventuale eccesso di protezione dei soci e dei terzi nel nostro ordinamento: ciò mi sembra impedito dalla scelta stessa che, corretta oppure no, si esprime inequivocabilmente nella ricordata affermazione comunitaria”.

Di diverso avviso: M. MAUGERI, *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, cit., 376, secondo il quale il richiamo all'esigenza di perseguire “un'equivalenza minima” non risulta decisivo ai fini della soluzione del problema; così anche H. DRINKUTH, *Die Kapitalrichtlinie – Mindest – oder Höchstnorm?*, cit., 68 e s., il quale ritiene che tale locuzione si presti anche ad un'altra interpretazione. Secondo l'Autore, infatti, la locuzione equivalenza minima

senso è in realtà proprio il contenuto sostanziale di tale *considerando* a essere rilevante: l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori rappresenta l'obiettivo del legislatore comunitario <sup>(133)</sup>. In secondo luogo, un argomento ulteriore è la necessità di interpretare l'intervento del legislatore comunitario in conformità alla fonte comunitaria sovraordinata che è il Trattato e, quindi, ai principi in esso sanciti: una lettura dei criteri dettati dal legislatore comunitario come misura minima di tutela consente di considerare l'intervento della Direttiva conforme con il principio di sussidiarietà <sup>(134)</sup>, che connota l'intervento normativo dell'Unione Europea in materie in cui la stessa non ha competenza esclusiva, quale il diritto societario.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione la Seconda Direttiva si applica esclusivamente alle società di tipo azionario: l'estensione delle medesime cautele anche ad altri tipi societari non è preclusa agli Stati membri ma lasciata alla loro piena discrezionalità <sup>(135)</sup>.

Dal punto di vista contenutistico il complesso di regole in materia di capitale adottato dalla Seconda Direttiva e dalle sue successive evoluzioni può essere suddiviso in due categorie: un primo gruppo riguarda quell'insieme di disposizioni volte a garantire l'integrità e la conservazione del capitale sociale (ovvero quell'insieme di regole in materia di *capital maintenance* o *Kapitalerhaltung*) <sup>(136)</sup>; l'altro attiene a quelle concernenti il momento della formazione del capitale sociale, volte a garantire il principio di effettività del capitale sociale (*capital formation* o *Kapitalaufbringung*).

In particolare appartengono a tale secondo gruppo quelle relative ai conferimenti, che disciplinano sia il profilo di ciò che può costituire oggetto degli stessi, sia quello delle modalità di valutazione, a cui si riferiscono gli artt. 7, 8, 9 e 10 della Direttiva nella sua versione originaria.

L'art. 7 della Seconda Direttiva, ora trasfuso nell'art. 46 della Direttiva n. 1132/2017 esclude espressamente la conferibilità degli impegni di esecuzione di lavori o di prestazione di servizi. Gli artt. 8 e 9, ora trasfusi nell'art. 48, disciplinano invece le

---

(“*Mindestmaß an Gleichwertigkeit*”) può essere letta nel senso che la direttiva ha come obiettivo non già quello di fissare un livello minimo di tutela del capitale, bensì un livello minimo di unificazione dal punto di vista legislativo (“*nicht ein Mindestniveau des Kapitalschutzes, sondern ein Mindestniveau an Rechtseinheit*”). Ritengono che tale *considerando* della direttiva non sia significativo per la soluzione della questione *de qua* anche M. HABERSACK – D.A. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis*, cit., 220 e s.

<sup>(133)</sup> Cfr. “*considerando* che per assicurare l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società occorre in particolare *coordinare* le disposizioni nazionali riguardanti la loro costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni”.

<sup>(134)</sup> Il principio di sussidiarietà è definito dall'art. 5 del TUE. In ossequio a tale principio il legislatore comunitario può intervenire anche nelle materie che non sono di sua esclusiva competenza purché la sua azione sia più efficace di quella intrapresa a livello dei singoli Stati membri.

<sup>(135)</sup> Tale scelta è stata oggetto di critiche da parte della dottrina. In particolare si v. S. GRUND-MANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, cit., § 316 e ss. (141 e s.) in quanto la necessità di protezione dei creditori accomuna tutte le società di capitali e non solo le società per azioni.

<sup>(136)</sup> Tra queste, come si evince dal *quarto considerando*, vi rientrano tra l'altro quelle che prevedono il divieto di indebite distribuzioni di utili agli azionisti e limitano la possibilità per la società di acquistare azioni proprie.

condizioni e le modalità di esecuzione dei conferimenti. Tali profili sono rimasti invariati nel corso dell'evoluzione normativa sopra richiamata mentre oggetto di intervento è stato il contenuto dell'art. 10 relativo alle modalità di valutazione dei conferimenti non in contanti (ora trasfuso nell'art. 49). Tale disposizione prevedeva originariamente come forma di controllo per tale tipo di conferimenti unicamente la relazione giurata di un esperto nominato dall'autorità giudiziaria o amministrativa e, quindi, da un soggetto indipendente e terzo.

Il legislatore comunitario detta, poi, il contenuto minimo della relazione, la quale deve contenere la descrizione dei beni, i criteri di valutazione adottati e l'attestazione che il loro valore è almeno pari "al numero ed al valore nominale o, in mancanza di un valore nominale, al valore contabile ed eventualmente, al premio d'emissione delle azioni da emettere come corrispettivo." Infine riconosce agli Stati membri la facoltà di riconoscere un'ipotesi di esenzione da tale obbligo di stima ove ricorrano le condizioni di cui all'art. 10, comma 4 <sup>(137)</sup>.

In seguito all'intervento del legislatore comunitario del 2006 tale disciplina è stata modificata in un'ottica di semplificazione del procedimento valutativo attribuendo la *facoltà* agli Stati membri di non applicare il procedimento ordinario di valutazione dei conferimenti non in contanti in tre diverse ipotesi. L'emanazione di tale Direttiva costituisce il risultato di un percorso di analisi anche critica del sistema del capitale sociale delineato dalla Seconda Direttiva, al fine di garantire modalità alternative e più flessibili di valutazione dei conferimenti non in contanti senza tuttavia ridurre le tutele degli azionisti e dei creditori sociali.

La relazione dell'esperto nominato dall'autorità amministrativa o giudiziaria può, infatti, venire omessa ove il conferimento riguardi valori mobiliari o strumenti del mercato monetario, come definiti dalla Direttiva 2004/39/CE <sup>(138)</sup> valutati al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati durante un

---

<sup>(137)</sup> Ora art. 49, comma 4, ai sensi del quale: "Gli Stati membri possono non applicare il presente articolo quando il 90 % del valore nominale o, in mancanza di questo, del valore contabile di tutte le azioni è emesso come corrispettivo di conferimenti non in contanti effettuati da una o più società e quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: a) per quanto riguarda la società beneficiaria di tali conferimenti, i soggetti indicati all'articolo 4, lettera i), hanno rinunciato alla relazione di esperti; b) tale rinuncia ha formato oggetto di pubblicità conformemente al paragrafo 3; c) le società che effettuano tali conferimenti dispongono di riserve di cui la legge o lo statuto non consentono la distribuzione e il cui importo è almeno pari al valore nominale o, in mancanza, al valore contabile delle azioni emesse come corrispettivo dei conferimenti non in contanti; d) le società che effettuano tali conferimenti si impegnano a garantire, a concorrenza dell'importo indicato alla lettera c), i debiti della società beneficiaria insorti nel lasso di tempo compreso tra l'emissione delle azioni come corrispettivo dei conferimenti non in contanti e un anno dopo la pubblicazione dei conti annuali di tale società relativi all'esercizio durante il quale sono stati effettuati i conferimenti. Durante tale periodo è vietato qualunque trasferimento delle azioni; e) la garanzia di cui alla lettera d) ha formato oggetto di pubblicità, conformemente al paragrafo 3; e f) le società che effettuano tali conferimenti incorporano un importo, pari a quello indicato nella lettera c), in una riserva che potrà essere distribuita soltanto alla scadenza di un periodo di tre anni a decorrere dalla pubblicazione dei conti annuali della società beneficiaria relativi all'esercizio durante il quale sono stati effettuati i conferimenti o successivamente, se necessario, dal momento in cui tutti i reclami concernenti la garanzia di cui alla lettera d), e presentati in tale periodo, saranno stati risolti.

<sup>(138)</sup> Ora, come si legge nell'art. 50 della Direttiva 1132/2017, Direttiva 2014/65/UE.

periodo *sufficiente*, come definito dalle legislazioni nazionali. Un'ulteriore ipotesi in cui non è necessaria detta relazione è quella relativa al conferimento di attività diverse dai suddetti beni ove il valore equo sia già stato valutato da un esperto indipendente e abilitato in una data non antecedente a sei mesi e detta valutazione sia conforme *ai principi e ai criteri generalmente riconosciuti* nello Stato membro per il tipo di attività da cui è costituito il conferimento. Infine, la relazione "ordinaria" può essere omessa ove il valore equo di dette attività sia ricavato dai conti obbligatori dell'esercizio precedente a condizione che gli stessi siano sottoposti a revisione ai sensi della direttiva 2006/43/CE.

Nel caso in cui i legislatori dei singoli Stati membri non si avvalgano di tale facoltà, la modalità di valutazione rimane esclusivamente quella fondata sulla stima redatta da un esperto nominato da un'autorità amministrativa o giudiziaria.

Il livello di armonizzazione, tuttavia dipende dalle scelte effettuate dai singoli Stati membri su alcuni profili non predeterminati a livello comunitario.

Le disposizioni che riguardano detta relazione di stima, infatti, individuano una serie di *criteri minimi* che accomunano la disciplina nazionale dei singoli Stati membri in materia di conferimenti in natura nelle S.p.a., quali la nomina dell'esperto da parte di un soggetto terzo, nonché alcune indicazioni che devono emergere dalla relazione da questi redatta. Va tuttavia osservato sin d'ora che il legislatore comunitario nel dettare il contenuto della relazione si limita a prevedere che questa *indichi i criteri di valutazione* utilizzati e *non* procede a fissare *quali siano*: la scelta di questi ultimi, pertanto, è rimessa alla discrezionalità degli Stati membri, ovvero degli stessi esperti, nel caso in cui il legislatore nazionale, in sede di attuazione, si limiti a riportare tale disposizione <sup>(139)</sup>. L'intervento del 2006, inoltre, si limita a riconoscere una *facoltà* con conseguente apertura a scelte differenti da parte dei legislatori nazionali e quindi ad un'eterogeneità del panorama normativo per quanto attiene le modalità di valutazione dei conferimenti non in contanti. La scelta del legislatore comunitario di attribuire carattere opzionale al regime semplificato appare *prima facie* in contrasto con la finalità dell'armonizzazione e della configurazione di un diritto societario europeo. In realtà tale incompatibilità è soltanto apparente posto che l'armonizzazione concerne non già singole fattispecie o ipotesi, bensì un determinato ambito nel suo complesso. Secondo tale prospettiva si può allora sostenere che il sistema capitale sociale, nei principi e nei suoi elementi essenziali, rimane quello adottato dalla Seconda Direttiva e anche alla luce di tale impostazione si devono quindi interpretare le modifiche apportate con la direttiva del 2006. Il carattere opzionale, invece, implica un'eterogeneità nel panorama normativo nazionale, per quanto riguarda le scelte effettuate dai singoli Stati membri in sede di attuazione non solo per quanto riguarda il *se* ma anche il *come*.

---

<sup>(139)</sup> Si v. in relazione a tale profilo: M. MIOLA, *Legal Capital Rules in Italian Company Law and the EU Perspective*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 515 e ss. ed ivi 522, il quale evidenzia la possibile mancanza di uniformità tra criteri di valutazione in quanto l'esperto è libero di scegliere tra una varietà di criteri individuati dalla dottrina aziendalistica.

Alcuni Stati membri hanno attuato *integralmente* la disciplina europea recependo tutte e tre le opzioni di esenzione. Tra questi vi sono l'Italia <sup>(140)</sup> e il Belgio <sup>(141)</sup>, che estende inoltre l'intera disciplina in materia di conferimenti prevista per la società per azioni anche alle società a responsabilità limitata.

Un altro gruppo di Stati membri, invece, non si è avvalso della facoltà riconosciuta dal legislatore comunitario e non ha adottato il regime alternativo previsto mantenendo unicamente la modalità ordinaria di valutazione della relazione giurata di stima, tra questi ad esempio l'Austria <sup>(142)</sup> e l'Inghilterra <sup>(143)</sup>.

Diversamente alcuni legislatori nazionali hanno invece adottato solo parzialmente le esenzioni previste dal legislatore comunitario: in Germania, Spagna e Francia sono state adottate due delle esenzioni previste dal legislatore comunitario. Per quanto riguarda l'ordinamento tedesco <sup>(144)</sup> il § 33a *AktG* esclude la necessità della relazione giurata di stima nel caso in cui vengano conferiti: (i) valori mobiliari o strumenti del mercato monetario al prezzo medio ponderato di negoziazione nei tre mesi antecedenti la data del conferimento; (ii) attività diverse da quelle indicate nel punto precedente ove si faccia riferimento al valore indicato nella relazione di un esperto indipendente (*“beizulegenden Zeitwert”*). Parimenti in Spagna <sup>(145)</sup> e in Francia <sup>(146)</sup> il legislatore nazionale ha optato

---

<sup>(140)</sup> Dapprima con il d.lgs. 142/2008, in vigore dal 30 settembre 2008; successivamente modificato con il d.lgs. 224/2010, in vigore dal giorno 8 gennaio 2011.

<sup>(141)</sup> Per un'analisi della direttiva e della normativa belga in attuazione della stessa si v. H. CULOT – M. VAN BUGGENHOUT, *Droit européen des sociétés: vers une réforme du capital?*, in *J.T.D.E.*, 2007, 193 e ss. nonché H. CULOT – P.Y. THOUMSIN, *Contrôle et maintien du capital: une réforme sans audace*, in *J.T.*, 2009, 94 e ss.; G. DE PIERPONT, *L'importance du capital. Evolutions récentes du Code des sociétés*, in *Rev. prat. soc.*, 2010, 343 e ss.

<sup>(142)</sup> Per un commento sulla normativa austriaca si v. M. HEIDINGER – A. SCHNEIDER, § 20. *Sach-einlagen. Sachübernahmen*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 312 e ss.; ID., § 25. *Gründungsprüfung. Allgemeines*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 351 e ss.

<sup>(143)</sup> La valutazione dei conferimenti in natura è contenuta nelle Secc. 593 e ss. del Companies Act 2006 ed è rimessa ad un valuer indipendente, secondo il regime previsto dalla Seconda direttiva.

<sup>(144)</sup> Sulla disciplina attualmente in vigore si v.: A. LOHSE, §§ 33-33a, in *Aktiengesetz. Heidelberger Kommentar*, diretto da T. Bürgers e T. Körber, C.F. Müller, Monaco, 2014, 311 e ss.; T. WACHTER, §§ 33-33a, in *AktG. Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da T. Wachter, RWS, Colonia, 2018, 182 e ss.

<sup>(145)</sup> Come previsto ai sensi dell'art. 69 *Ley de Sociedades de Capital* (LSC). La disciplina in materia di conferimenti in natura delle società per azioni, in Spagna, dapprima disciplinata dall'art. 38 della *Ley de Sociedades Anónimas* è successivamente confluita nella *Ley de Sociedades de Capital*. Per un'analisi di detta normativa si v.: C. BOLDÓ RODA, *Aportaciones sociales. Prestaciones accesorias*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 87 e ss.; J.M. CARRAU CARBONELL, Artt. 58- 66. *Las aportaciones sociales*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martínéz-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 385 e ss.; nonché nella medesima opera da ultimo citata S. HURTADO IGLESIAS – M.J. VALENZUELA PÁRRAGA, Artt. 67 – 72. *La valoración de las aportaciones o dinerarias en la sociedad anónima*, in *Tratado de Sociedades de Capital. cit.*, 433 e ss. e P. CARRIÓN GARCÍA DE PARADA, Artt. 73 – 77. *La responsabilidad por las aportaciones no dinerarias*, in *Tratado de Sociedades de Capital. cit.*, 459 e ss.

<sup>(146)</sup> Come previsto ai sensi dell'art. L. 225-8-1 *Code de commerce*, introdotto in forza della Loi n. 387 del 22 marzo 2012. Per un commento a tale disposizione si v.: J.P. VALUET – A. LIENHARD, *Code des Sociétés*, Dalloz, 2013, 454 e s.

per un'attuazione parziale della Direttiva suddetta, con l'esclusione dell'opzione relativa al valore risultante dai "conti obbligatori".

La tecnica legislativa utilizzata dal legislatore comunitario in termini di riconoscimento di un'opzione a favore dei singoli Stati membri tende a muoversi in una direzione diversa da quella seguita sinora in una prospettiva di armonizzazione: la facoltà riconosciuta ai legislatori nazionali determina la possibilità di scelte diverse e, quindi, l'eterogeneità del panorama normativo con riguardo ai singoli Stati membri.

Tale inversione di direzione da parte del legislatore comunitario tuttavia si rivela meno significativa di quanto possa apparire: le nuove modalità di valutazione dei conferimenti introdotte si *aggiungono* al sistema di valutazione basato sulla perizia giurata di stima redatta da parte di un esperto nominato da un'autorità amministrativa o giudiziaria, senza determinarne il superamento.

L'eterogeneità delle scelte adottate dai singoli legislatori nazionali si rinviene, inoltre, non solo nell'ambito della misura del recepimento della direttiva ma anche nell'adozione di scelte diverse in relazione alle locuzioni generali utilizzate dal legislatore comunitario.

La disciplina dei conferimenti diversi dal denaro, anche in materia di s.p.a., presenta quindi connotati differenti e peculiarità a seconda della scelta effettuata dai singoli Stati membri nell'esercizio dell'opzione riconosciuta dal legislatore comunitario nel 2006: l'ampliamento del catalogo delle modalità di valutazione allora si riflette anche nella nozione di "garanzie identiche" la cui adozione è richiesta in sede di trasformazione *in s.p.a.* di cui all'art. 13 della Direttiva originaria, testo trasfuso nell'art. 54 della direttiva 2017/1132/UE.

### *3. L'attuazione della Direttiva in Italia: la disciplina dei conferimenti e l'adozione di "misure necessarie" e "garanzie identiche" in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni.*

La disciplina dei conferimenti in materia di società per azioni, per quanto attiene l'oggetto e le modalità di valutazione, è contenuta attualmente negli artt. 2342, 2343, 2343-*ter* nonché 2343-*quater* c.c.: tali disposizioni, nella loro formulazione attuale, costituiscono il risultato del recepimento di una serie di interventi normativi emanati da parte del legislatore comunitario, a partire dalla cosiddetta Seconda Direttiva.

In sede di attuazione della Seconda Direttiva il legislatore nazionale non ha di fatto rivoluzionato la disciplina in materia di conferimenti previgente in quanto la disciplina interna poteva in gran parte ritenersi conforme con quella delineata dal legislatore comunitario: gli elementi che connotano il sistema del capitale sociale delineato dal legislatore comunitario erano, infatti, per lo più già presenti nel formante normativo e dottrinale nazionali <sup>(147)</sup>.

---

<sup>(147)</sup> Come evidenziato già in sede di commento dell'articolato della Direttiva da parte di G. MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, cit., 662 e ss. in materia di conferimenti,

Gli elementi che connotano la disciplina dei conferimenti e che contribuiscono a perseguire l'obiettivo della salvaguardia del principio di effettività del capitale sociale, quali la delimitazione delle entità conferibili - alla quale è strettamente correlato il principio di integrale liberazione delle azioni emesse - e il procedimento di valutazione basato su un parametro oggettivo, erano già presenti nel dettato normativo nazionale.

Il primo profilo rilevante ai fini della formazione del capitale sociale della società per azioni è quello relativo all'individuazione delle entità conferibili diverse dal denaro. A tal riguardo la delimitazione dell'oggetto del conferimento è prevista dall'art. 7 della citata Direttiva che sancisce il divieto del conferimento di opera e/o servizi, conclusione che costituiva il risultato interpretativo a cui era giunta la dottrina nazionale prevalente<sup>(148)</sup>, pure in assenza di un espresso divieto.

---

l'attuazione della Direttiva finisce per avere la funzione di risolvere in tale materia dei contrasti emersi nella dottrina italiana. In particolare l'Autore evidenzia che "l'art. 7 della direttiva, ove opportunamente recepito nel nostro ordinamento giuridico, consentirà di risolvere la *vexata quaestio* della identificazione delle entità suscettibili di essere apportate nella s.p.a."

Il legislatore italiano ha poi dato attuazione alla direttiva con il D.P.R. 10 febbraio 1986, n. 30 con il quale ha introdotto, tra l'altro, delle modificazioni alla disciplina delle società per azioni in attuazione della Seconda Direttiva. In particolare, quanto ai conferimenti, gli artt. 5 e 6 hanno sostituito i previgenti artt. 2342 e 2343. Come si legge nella Relazione a detto decreto, pubblicata anche in *Riv. soc.*, 1986, 281 e ss. ed ivi 283 ove si legge in merito all'art. 5 che lo stesso "intende attuare, aggiungendo un ulteriore comma all'art. 2342 c.c., l'art. 7 della Direttiva." In particolare, rispetto al testo comunitario, non è stata riprodotta la specificazione secondo cui i conferimenti in società per azioni possono avere ad oggetto "elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica", in quanto tale requisito si intende "completamente soddisfatto dalla disciplina che esclude quale possibile oggetto di conferimento le prestazioni di opera o di servizi." Quanto all'art. 6, la Relazione afferma che: "con la presente disposizione viene data attuazione ai par. 1 e 2 dell'art. 10 della Direttiva. Ne risultano due modifiche alla disciplina attualmente vigente: da un lato il chiarimento che supera i presenti dubbi interpretativi, secondo cui la stima dei conferimenti è richiesta anche quando essi hanno per oggetto crediti [...]; dall'altro la precisazione che la stima deve contenere l'espressa attestazione che il valore dei conferimenti non è inferiore al valore nominale ed all'eventuale sopraprezzo delle azioni emesse." Tali modifiche apportate all'art. 2343 c.c. si sostanziano nell'estensione espressa dell'ambito di applicazione di tale disciplina anche ai conferimenti di crediti e nella richiesta di un'ulteriore indicazione nella perizia di stima. Tali modifiche erano state proposte altresì dall'art. 3 del Progetto Ferri del 1979 (riportato anche in AA. VV., *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, cit., 658 e ss.); nonché da un progetto non ufficiale redatto da G.E. COLOMBO, M. LIGUORI e R. NOBILI, *Un progetto di attuazione della seconda direttiva CEE*, in *Riv. soc.*, 1978, 1687 e ss.

Per un commento all'attuazione della Seconda Direttiva, con riguardo alla disciplina relativa alla formazione del capitale sociale, la liberazione delle azioni, nonché la disciplina della valutazione dei conferimenti in natura si v.: C. ANGELICI, *Diritto delle società e attuazione della 2<sup>a</sup> Direttiva CEE - Inquadramento della direttiva negli ordinamenti dei Paesi CEE*, cit., 555-559; A. BORGIOI, *I conferimenti in natura e di crediti*, in *L'adeguamento della disciplina delle società per azioni alle direttive comunitarie nel D.P.R. 30/1986*, a cura di A. Predieri, Firenze, 1987, 213 e ss.; E. LOFOCO, *Osservazioni sulla liberazione delle azioni emesse a fronte di conferimenti in natura*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, cit., 59 e ss.; V. MANFREDONIA, *La formazione del capitale sociale e l'art. 7 della Seconda Direttiva*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, cit., 33 e ss.; L.A. MISEROCCHI, *Conferimenti in natura e di crediti*, in *Problemi relativi all'attuazione della seconda direttiva CEE*, Milano, 1988, 9 e ss.; G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, Cedam, 1989, 23 e ss.; G. OPPO, *Diritto delle società e attuazione della Seconda direttiva Cee - Il decreto di attuazione in Italia. Rilevi sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 565 e ss.; G. PELLEGRINO, *La disciplina della valutazione dei conferimenti in natura nella previsione comunitaria e nell'art. 2343 c.c.*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, cit., 79 e ss.; M.S. SPOLIDORO, *Commento agli artt. 5 e 6 del d.p.r. 10 febbraio 1986 n. 30*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1988, 13 e ss.

<sup>(148)</sup> Per un'analisi delle ricostruzioni dottrinali avanzate prima dell'attuazione della Direttiva si v. G. OLIVIERI, *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, Cedam, 1989, 7 e ss.

Il secondo profilo è quello relativo alla valutazione di tali conferimenti: nel caso in cui vengano conferite entità diverse dal denaro, ai fini della loro imputazione a capitale, è infatti necessario determinarne il valore. La *ratio* a fondamento del procedimento di stima di tali conferimenti in materia di s.p.a. risponde all'esigenza di garantire l'effettività e l'integrità del capitale sociale mediante la predisposizione di un procedimento che consenta di pervenire ad una valutazione oggettiva: ciò che rileva, infatti, non è soltanto la valutazione del bene diverso dal denaro, bensì anche che quest'ultima non sia rimessa alla discrezionalità dei soci o comunque fittizia <sup>(149)</sup>.

Il procedimento di valutazione si articola poi in due fasi distinte tra loro ma strettamente connesse: la determinazione del valore del bene avviene mediante la predisposizione di una apposita stima redatta da un esperto terzo e indipendente, che successivamente viene sottoposta a controllo da parte degli amministratori <sup>(150)</sup>.

Tali aspetti sono espressamente disciplinati dagli artt. 2342 e 2343 c.c. che, di fatto, non hanno subito radicali modificazioni rispetto alla formulazione originaria.

In particolare l'art. 2342 c.c. prevede che il conferimento sia da farsi *di regola* in denaro (ovvero "se l'atto costitutivo non dispone diversamente") e per quanto riguarda i conferimenti in natura si limita a prevedere che non possano formarne oggetto le prestazioni di opera o di servizi.

L'art. 2343 c.c. disciplina il procedimento di valutazione di tali conferimenti. Ai sensi di tale disposizione, infatti, chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare una relazione giurata di un esperto designato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente una serie di indicazioni *minime*: (i) la descrizione dei beni; (ii) l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo e (iii) i criteri di valutazione seguiti. A seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese – in quanto la norma è dettata in sede di costituzione della società – gli amministratori devono procedere al controllo delle

---

<sup>(149)</sup> L'elemento della valutazione inteso come la necessità di determinare il valore di beni conferiti diversi dal denaro non è infatti prerogativa delle sole società di capitali ma caratteristica intrinseca della natura di tali conferimenti ai quali deve essere assegnato un valore ai fini dell'imputazione a capitale sociale: l'elemento distintivo tra società di capitali e società di persone è quello relativo alla *modalità* con cui avviene tale valutazione. A conferma di ciò si può ricordare che il valore dei conferimenti diversi dal denaro costituisce elemento dell'atto costitutivo delle società di persone, come richiesto dall'art. 2295, comma 1, n. 6, c.c. e così anche "il modo di valutazione": in ciò sta la differenza con la disciplina di cui agli artt. 2342 e ss. c.c. e 2465 c.c. Nelle s.r.l. e nelle s.p.a. il modo di valutazione è predeterminato dal legislatore; diversamente nelle società di persone la scelta di questo è rimessa alla discrezionalità dei soci.

Nell'ambito poi delle società di capitali il modo di valutazione nelle s.r.l. costituisce scelta discrezionale del legislatore italiano, a differenza della disciplina della s.p.a. ove tale profilo è soggetto al vincolo comunitario derivante dalla Seconda Direttiva e sue successive evoluzioni.

<sup>(150)</sup> L'unitarietà del procedimento di valutazione che non si esaurisce, quindi, con la redazione della stima ma consta anche della successiva fase di controllo-revisione si evince dal divieto di trasferimento delle azioni per il periodo entro il quale gli amministratori devono procedere a tale controllo. Tale ulteriore fase che connota il procedimento di valutazione in s.p.a. non è invece prevista in s.r.l. posto che l'art. 2465 c.c. si limita a prevedere la predisposizione di una relazione giurata da parte di un revisore legale o di una società di revisione legali iscritti nell'apposito registro.



valutazioni effettuate nel termine di centottanta giorni <sup>(151)</sup>. Tale controllo ha *di regola* rilievo solo endosocietario: solo nel caso in cui il valore dei beni risulti inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento la società deve procedere alla proporzionale riduzione del capitale sociale, mediante annullamento delle azioni rimaste scoperte, salva diversa scelta del socio che potrà alternativamente (i) integrare il conferimento in denaro; (ii) recedere, con conseguente riduzione del capitale sociale e annullamento della propria intera partecipazione.

La formulazione di tali disposizioni è il risultato delle scelte effettuate dal legislatore italiano in sede di attuazione della Seconda direttiva, da un lato, nonché in sede di riforma del diritto societario, dall'altro.

In primo luogo occorre evidenziare che, a seguito della riforma nel 2003, non è più richiesta l'indicazione del valore attribuito a ciascuno dei beni conferiti nella relazione e i soggetti obbligati ad effettuare il controllo delle valutazioni effettuate dall'esperto sono unicamente gli amministratori e non più anche i sindaci <sup>(152)</sup>.

Per quanto riguarda il procedimento di valutazione un ruolo essenziale assume la stima elaborata dall'esperto <sup>(153)</sup>.

---

<sup>(151)</sup> Tale fase ulteriore non costituisce oggetto di un vincolo comunitario, ma è frutto di una scelta discrezionale del legislatore italiano. In materia di s.r.l. l'art. 2465 c.c. non prevede tale fase di controllo e revisione. Parte della dottrina esclude per tale ragione il ricorso ad un'interpretazione analogica. In tal senso: M. STELLA RICHTER JR, *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *La "nuova" società a responsabilità limitata*, a cura di M. Miola, Napoli, 2005, 45 e ss. ed ivi 55; F. TASSINARI, *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, in *La riforma delle società a responsabilità limitata*, a cura di C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari, Milano 2007, 71 e ss. ed ivi 84.

*Contra*: G.B. PORTALE, *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. Giur.*, 2003, 1663 e ss. ed ivi 1671; G.C.M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2003, 683 e ss. ed ivi 684; V. SALAFIA, *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Soc.*, 2003, 5, i quali si esprimono in senso favorevole all'applicazione analogica.

Altra parte della dottrina, a prescindere dalla previsione o meno della fase di controllo o revisione, ritiene comunque che tali doveri gravino in capo agli amministratori. In tal senso si v.: M. MIOLA, *Art. 2465*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, Milano, 2011, 192 e ss. ed ivi 206; L. DE ANGELIS, *Alcune questioni sul "capitale assicurato" nelle S.r.l.*, in *Banca, borsa, tit. di cred.*, 2004, I, 310 e ss. ed ivi 319; C. MONTAGNANI, *Riflessioni in tema di conferimenti in natura nella s.r.l.*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 177 e ss. ed ivi 202; S. CACCHI PESSANI, *Art. 2465*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2008, 169 e ss.

<sup>(152)</sup> L'art. 2343 c.c. prevedeva, infatti, oltre alle indicazioni attualmente richieste anche il valore attribuito a ciascuno dei beni oggetto di conferimento. Per quanto riguarda il procedimento di controllo della valutazione effettuata questo prevedeva testualmente l'obbligo in capo agli amministratori e in capo ai sindaci. Sulla permanenza di alcuni doveri in capo ai sindaci nonostante la modificazione del testo normativo si v. M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2004, 491.

<sup>(153)</sup> Detta stima tutela tanto i soci quanto i terzi come evidenziato giustamente da M. IANNUZZI, *Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societario*, cit., 643 nel commentare la prima versione del progetto di direttiva. L'Autore, infatti, propone la modifica dell'originario articolo sulla relazione (art. 8) il quale al secondo comma statuiva: "la relazione deve ragguagliare i futuri azionisti sui conferimenti previsti, sul loro valore e sul valore delle azioni da emettere come corrispettivo" mediante la soppressione della parte che si riferisce ai futuri azionisti. Tali parole potrebbero creare "un malinteso pregiudizievole in sede di interpretazione sistematica perché potrebbero far credere

Tale modalità di valutazione costituisce lo strumento con il quale il legislatore comunitario ritiene si possa garantire l'effettività del capitale sociale ed evitare una fittizia valutazione del bene <sup>(154)</sup>: elemento connotativo è la nomina del soggetto incaricato di redigerla che viene effettuata da un'autorità amministrativa o giudiziaria, al fine di garantirne l'indipendenza e la terzietà.

La Direttiva, infatti, si limita a prevedere che i conferimenti in natura siano oggetto di una relazione formata da uno o più esperti *indipendenti*, designati o autorizzati da un'autorità amministrativa o giudiziaria.

In sede di attuazione, pertanto, l'alternativa lasciata dall'art. 10 della Direttiva implica la possibilità, per i singoli Stati membri, di avere una disciplina lievemente diversa quanto meno sotto il profilo del soggetto competente alla nomina, fermo restando che l'elemento che accomuna le varie legislazioni e in cui si traduce il vincolo comunitario è quello dell'*indipendenza* dell'esperto <sup>(155)</sup>.

Un ulteriore profilo che può determinare un'eterogeneità nelle scelte dei singoli Stati membri è poi quello relativo al contenuto della valutazione: come si evince dal dettato comunitario l'individuazione dei criteri di valutazione è rimessa all'esperto in quanto la loro indicazione deve essere presente nella relazione.

La natura della Direttiva quale normativa da qualificarsi in termini di *Mindeststandard* comporta la possibilità di scelte anche più rigorose, quanto alle prescrizioni relative al contenuto della relazione, nonché in materia di nomina dell'esperto, situazione questa che può anche andare a discapito dell'obiettivo di armonizzazione perseguito <sup>(156)</sup>.

Ulteriore principio in materia di conferimenti in natura è quello dell'integrale "liberazione" delle azioni emesse a fronte di tali conferimenti. In realtà l'art. 9 della direttiva prevede che la liberazione di tali azioni debba avvenire entro il termine di cinque anni dalla costituzione della società o dalla delibera di aumento. In relazione a tale profilo il legislatore italiano prevede il principio dell'immediata liberazione dei conferimenti non pecuniari: tale impostazione è strettamente legata al significato attribuito alla locuzione "liberazione" quale sinonimo di trasferimento del diritto reale sul bene conferito e non di

---

[...] che la stima sia prevista solo in funzione di tutela dei soci, mentre, invece, sembra evidente che essa sia destinata ad operare anche in funzione di tutela dei terzi".

<sup>(154)</sup> La finalità perseguita mediante tale modalità di valutazione è quella di garantire una corretta formazione del capitale sociale in termini di effettività e veridicità del valore attribuito. In tal senso si v. G.B. PORTALE, *Conferimenti in natura ed effettività del capitale nella "società per azioni in formazione"*, in *Riv. soc.*, 1994, 1 e ss.; nonché M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., 1 e ss.

<sup>(155)</sup> L'art. 2343 c.c., come introdotto dall'art. 6 del D.P.R. 30/1986, prevedeva la nomina dell'esperto da parte del presidente del Tribunale. A seguito della riforma del diritto societario la nomina avviene da parte del Tribunale nel cui circondario ha sede la società.

<sup>(156)</sup> In tal senso si v. M. EREDE, Artt. 2342 – 2343, in *Costituzione - Conferimenti*, a cura di M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2008, 389 e ss., il quale, a seguito di un esame comparato delle norme che regolano il procedimento di nomina, tra la legislazione francese, spagnola e tedesca, evidenzia le differenze esistenti e riguardanti non solo l'autorità a cui deve essere presentata l'istanza di nomina ma anche i sistemi di "pesi e contrappesi" istituiti al fine di garantire l'indipendenza dell'esperto. Lo stesso Autore (389, nt. 17) afferma che "alcune differenze d'impostazione rendono talvolta difficile cogliere la (pur ricercata) armonia fra ordinamenti nazionali".

consegna del bene stesso, in ossequio al principio consensualistico <sup>(157)</sup>. L'attribuzione di tale significato alla locuzione "liberazione" implica quale corollario il principio dell'immediata liberazione e l'impossibilità di prevedere un termine diverso e differito per il trasferimento del diritto reale in ossequio al principio consensualistico di cui all'art. 1376 c.c. <sup>(158)</sup>.

In seguito il legislatore italiano si è avvalso integralmente della facoltà prevista dalla direttiva 2006/68/CE di prevedere delle ipotesi in cui il conferimento di beni in natura o di crediti può avvenire senza relazione di stima e con il d.lgs. 142/2008 è stato introdotto, tra l'altro, l'art. 2343-ter c.c., che introduce nel nostro ordinamento tutte e tre le ipotesi di esenzione previste dal legislatore comunitario.

Tale disposizione è stata poi oggetto di revisione da parte del legislatore nazionale che, successivamente ha apportato alcune modifiche con il d.lgs. 224/2010: modifiche che riguardano in particolare il secondo comma di tale disposizione.

L'art. 2343-ter c.c., al primo comma, prevede la possibilità di non richiedere la relazione di cui all'art. 2343 c.c. nel caso di conferimento di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario ove il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo fosse *pari o inferiore* al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento <sup>(159)</sup>. Il primo comma dell'art. 2343-ter c.c. ripropone, pertanto, l'ipotesi del legislatore comunitario definendo come periodo di negoziazione *sufficiente* il periodo di sei mesi.

In secondo luogo, ha altresì recepito le altre ipotesi previste dalla Direttiva relative al *valore equo* risultante da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale, con l'ulteriore elemento dell'assenza di rilievi nella relazione redatta

---

<sup>(157)</sup> In tal senso, *ex multis*, si v., in particolare: G.B. PORTALE, *Principio consensualistico e conferimento di beni in proprietà*, in *Riv. soc.*, 1970, 944 e ss.; nonché ID., *I conferimenti in natura "atipici" nella S.p.A.*, Milano, Giuffrè, 1974, 2 e 4.

<sup>(158)</sup> Cfr. G. MARASÀ, *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, cit., 665, il quale afferma: "il fondamento della "liberazione integrale" come sopra intesa [...] è stato rintracciato nell'imperatività delle norme dirette a tutelare l'integrità del capitale sociale [...]; se così è, come a me sembra indubbio, allora l'introduzione nel nostro ordinamento di norme conformi agli artt. 9, par. 2, e 27, par. 1, appare quantomai fuori luogo"; prosegue poi l'Autore affermando che: "in definitiva, la nostra normativa interna nella interpretazione proposta dalla dottrina dominante [...] non necessita di alcun emendamento" fermo restando che "la conclusione sarebbe ovviamente diversa se con il termine "liberazione" le norme comunitarie alludessero alla (o anche alla) tradizione materiale del bene conferito". La consegna materiale del bene, infatti, può avvenire anche successivamente al trasferimento del diritto reale in quanto attiene alla fase meramente esecutiva e non costituisce elemento di perfezionamento della fattispecie traslativa. Così anche M. IANNUZZI, *Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societario*, cit., 642 secondo il quale per "liberazione" sembra più ragionevole che si tratti di trasferimento e non già di consegna.

In senso diverso tuttavia si v. C. ANGELICI, *Diritto delle società e attuazione della 2<sup>a</sup> Direttiva CEE - Inquadramento della direttiva negli ordinamenti dei Paesi CEE*, cit., 558 e s. secondo il quale la locuzione "liberazione integrale" dovrebbe essere intesa secondo termini diversi ovvero nel senso di "messa a disposizione effettiva del bene"; così anche G. OPPO, *Diritto delle società e attuazione della Seconda direttiva Cee - Il decreto di attuazione in Italia. Rilievi sistematici*, cit., 567.

<sup>(159)</sup> Il legislatore italiano ha quindi definito la nozione comunitaria di "periodo sufficiente" ritenendo tale un periodo di sei mesi; diversamente in altri Stati è stato reputato idoneo a tal fine un periodo di tre mesi, così ad es. in Spagna (art. 69 *LSC*); in Germania (§33a *AktG*); in Belgio (art. 219 § 2 cod. soc.).

dal revisore e al *valore equo* risultante dalla valutazione di un esperto indipendente e abilitato (nel testo normativo “dotato di adeguata e comprovata professionalità”).

L’art. 2343-ter c.c., per la tecnica legislativa utilizzata che richiama più volte clausole generali, ha sollevato diverse questioni interpretative <sup>(160)</sup>.

La prima questione interpretativa strettamente correlata a tale disposizione è il rapporto intercorrente tra le modalità di valutazione previste dalla nuova disposizione e la relazione giurata redatta dall’esperto debitamente nominato ai sensi dell’art. 2343 c.c. Le tre ipotesi previste dall’art. 2343-ter c.c. sono accomunate dal fatto di riferirsi ad un *parametro oggettivo* e per tale ragione possono ritenersi *equivalenti* sotto il profilo dell’idoneità a garantire una corretta e reale formazione del capitale sociale: l’assenza di discrezionalità e il correlato rischio di sopravvalutazione del conferimento sono assicurati

---

<sup>(160)</sup> Sulla “nuova” disciplina dei conferimenti derivanti dall’attuazione della direttiva del 2006 da parte del legislatore nazionale si v., *ex multis*: M.S. SPOLIDORO, *Attuazione della Direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 e ss.; V. DE STASIO, *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, 18 e ss.; E. WYMEERSCH, *The Directive Amending the Second Company Law Directive on Legal Capital*, in *La società per azioni oggi*, a cura di P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo, Milano, Giuffrè, 2007; N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la “nuova” Seconda direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. “semplificazione” della disciplina dei conferimenti in natura, dell’acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 227 e ss.; ID., *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, 295 e ss.; ID., *Introduzione alla struttura finanziaria della s.p.a.: capitale sociale, azioni e strumenti finanziari tra riforma del diritto societario e recenti interventi legislativi*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2009, p. 3 ss.; M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 54 e ss.; ID., *The Appraisal Regime of Contributions in Kind in the Light of Amendments to the Second EEC Directive*, in *ECFR*, 2010, 63 ss.; F. CORSI, *Conferimenti in natura “senza stima”: prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 12 e ss.; G. FERRI JR, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, 253 ss.; ID., in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di G. Ferri jr e M. Stella Richter jr, Milano, 2010, 1 ss.; A. BIASI - N. DE LUCA, *Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima (artt. 2343 ter e 111 disp. att.)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie. Note introduttive*, a cura di N. De Luca, in *Nuove leggi civili comm.*, 2009, 428 ss.; M. CARATOZZOLO, *Il “valore equo” nella disciplina alternativa della valutazione dei conferimenti in natura*, in *Le Società*, 2009, 1201 ss.; C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 929 ss.; M. MALTONI, *Brevi considerazioni sulla disciplina dell’art. 2343-ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2009, 387 ss.; ID., *Questioni in merito all’applicazione della disciplina dell’art. 2343-ter c.c.*, Studio di Impresa n. 152-2009/I, disponibile sul sito [www.notariato.it](http://www.notariato.it); G. MANIGLIO, *Le novità introdotte dal D. Lgs. 142/2008 in tema di conferimenti nella s.p.a.*, in *Vita not.*, 2009, 601 ss.; R. MORO VISCONTI, *Conferimenti in natura e valore equo nel nuovo art. 2343-ter c.c.*, in *Le Società*, 2009, 859 ss.; F. TEDESCHINI - A. SACCO GINEVRI, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell’assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 58 ss.; G. OLIVIERI, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle S.p.A.*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 227 ss.; ID., *Commento agli artt. 2342, 2343, 2343-bis, 2343-ter, 2343-quater, 2344, 2345*, in *Commentario romano*, 2010, vol. II, tomo I, 151 ss.; G. PERONE, *La nuova disciplina della stima dei conferimenti diversi dal denaro in società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 213 ss.; G. RIZZO, *Artt. 2343-ter, 2343-quater*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Torino, 2010, 595 ss.; L. SALAMONE, *Le verifiche della valutazione semplificata dei conferimenti “non in contanti”*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 47 ss.; C. PECORARO, *Formazione del capitale sociale nelle operazioni straordinarie di ristrutturazione dell’impresa: dopo il D. Lgs. 142/2008*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 251 ss.; G. STRAMPELLI, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 211 e ss.

dal fatto che la determinazione del valore, in un caso, è ancorata ad un dato preesistente e oggettivo; dall'altro è rimessa ad un soggetto terzo ed esterno.

Per tale ragione il regime previsto dall'art. 2343-ter c.c. può considerarsi *alternativo* <sup>(161)</sup> rispetto a quello "ordinario" di cui all'art. 2343 c.c. La ricostruzione in tali termini, inoltre, consente di evidenziare la fungibilità delle varie modalità di valutazione, anche in conformità alle finalità perseguite dal legislatore comunitario <sup>(162)</sup>.

Come evidenziato, il fondamento dell'esenzione si fonda sul fatto che il valore del bene conferito viene desunto da un *parametro oggettivo*. Nella fattispecie di cui al primo comma dell'art. 2343-ter c.c. questo è rappresentato dal *prezzo medio ponderato*; qualche riflessione ulteriore, invece, a tal proposito, meritano le altre due ipotesi di tale disposizione.

Nell'originaria formulazione dell'art. 2343-ter i casi previsti al secondo comma si riferivano al *valore equo* risultante, rispettivamente, dal bilancio o dalla relazione dell'esperto. Tale disposizione, successivamente, è stata modificata con d.lgs. 224/2010

---

<sup>(161)</sup> Questioni controverse sono se il sistema di cui all'art. 2343-ter c.c. sia alternativo a quello ordinario o, invece, sia da considerarsi derogatorio ed eccezionale. Nel primo senso si v. M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, cit., 57; N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, cit., 309 ss.; C. IBBA, *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, cit., 930; G. OLIVIERI, *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle S.p.A.*, cit., 228; C. PECORARO, *Formazione del capitale sociale nelle operazioni straordinarie di ristrutturazione dell'impresa: dopo il D. Lgs. 142/2008*, cit., 270 e ss.; G. PERONE, *La nuova disciplina della stima dei conferimenti diversi dal denaro in società per azioni*, cit., 221; G. RIZZO, *Artt. 2343-ter, 2343-quater*, cit., 599; G. STRAMPELLI, *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, cit., 225 e ss.

*Contra*, qualificando il sistema come derogatorio ed eccezionale: M. CARATOZZOLO, *Il "valore equo" nella disciplina alternativa della valutazione dei conferimenti in natura*, cit., 1206; F. CORSI, *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, cit., 12 e ss.; G. FERRI JR, *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, cit., 255 ss.; G.B. PORTALE, *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal "ravvicinamento" alla "disarmonizzazione" dei diritti nazionali*, cit., 21; A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti "pericolosi" Prestazioni accessorie. Seconda edizione*, a cura di F. Di Girolamo, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. Schlesinger, continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2015, 330 e ss.; L. SALAMONE, *Le verifiche della valutazione semplificata dei conferimenti "non in contanti"*, cit., 47 ss.

Sembra preferibile aderire alla qualificazione del regime come alternativo, quanto alle ipotesi di cui al comma 2, in forza della loro potenziale applicabilità alla generalità dei conferimenti diversi dal denaro e quindi dell'ambito applicativo coincidente con l'art. 2343 c.c. Parimenti può ritenersi alternativa anche l'ipotesi contemplata dall'art. 2343-ter, comma 1, c.c.: la natura eccezionale sembrerebbe *prima facie* preferibile alla luce del ristretto ambito applicativo in quanto tale disposizione è destinata ad operare solo in presenza di un determinato oggetto di conferimento e in presenza degli ulteriori presupposti richiesti dalla disposizione; tuttavia l'eccezionalità porterebbe a ritenere che in presenza di tali beni il conferimento possa essere valutato solo mediante tale modalità in ossequio al principio *lex specialis derogat generali*, conclusione che stride con la ratio di tale intervento che è quello di agevolare e semplificare il procedimento valutativo e dal quale non emerge una volontà impositiva in tal senso, riconoscendo quindi in sede di conferimento una facoltà, appunto un'alternativa al ricorso del metodo ordinario.

<sup>(162)</sup> Si veda il terzo *considerando* della direttiva 2006/68/CE ai sensi del quale: "gli Stati membri dovrebbero avere la *facoltà* di permettere alle società per azioni, nel caso di assegnazioni di azioni a fronte di conferimenti non in contanti, di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto, qualora esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento". (*corsivo aggiunto*)

(<sup>163</sup>). A seguito di tale intervento il parametro di riferimento è il *fair value* iscritto in bilancio e il *valore* risultante da una valutazione dell'esperto. Ad ulteriore specificazione è stato aggiunto l'ultimo comma ai sensi del quale per la definizione di *fair value* si fa riferimento ai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea restringendo il campo di applicazione della disposizione.

Il parametro della valutazione effettuata dall'esperto non è più il *valore equo*, o meglio *non solo*, ma più genericamente il valore risultante dalla valutazione purché sia *conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti* per la valutazione dei beni oggetto di conferimento. L'ampiezza di tale formulazione comporta un'eterogeneità di metodi di valutazione adottabili dall'esperto analogamente a quanto si desume nel caso di relazione giurata di cui all'art. 2343 c.c.

La sostituzione del *fair value* al *valore equo* rappresenta una scelta discrezionale del legislatore italiano che si traduce in un'impostazione più rigorosa rispetto a quella del legislatore comunitario in quanto circoscrive l'utilizzabilità del bilancio come fonte dalla quale desumere il valore del bene ai fini dell'imputazione a capitale nel rispetto del principio di effettività del capitale sociale. Il riferimento originario al valore equo riproduceva fedelmente il dettato comunitario (<sup>164</sup>) che risulta essere nozione più ampia rispetto a quella di *fair value* in quanto riferibile anche a bilanci redatti secondo criteri diversi dai principi contabili internazionali adottati dall'Unione europea.

L'evoluzione della disciplina dei conferimenti incide altresì sull'attuazione dell'art. 13 della Seconda direttiva laddove impone agli Stati membri l'adozione di *garanzie identiche* nel caso di trasformazione da società di diverso tipo *in società per azioni*: in sede di attuazione il legislatore non ha disciplinato la trasformazione tra società di capitali.

Prima della riforma del diritto societario, infatti, la disciplina in materia di conferimenti diversi dal denaro in materia di società di capitali era unitaria: anche in materia di s.r.l. trovavano applicazione le medesime norme previste in materia di società per

---

(<sup>163</sup>) Dopo le modifiche apportate dal d.lgs. 224/2010, si vedano: M. MALTONI, *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c. (disciplina vigente a seguito del d.lgs. 29 novembre 2010 n. 224)*, Studio di Impresa n. 50-2011/I; S. MASTURZI, *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, 2011; M. SPERANZIN, *Art. 2440*, in *Commentario romano*, 2011, vol. II, tomo II, 849 ss.; G.B. PORTALE, *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal "ravvicinamento" alla "disarmonizzazione" dei diritti nazionali*, in *Riv. soc.*, 2012, 11 ss.; N. DE LUCA, *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: "re melius perpensa"?*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 355 ss.; G.L. NIGRO, *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Bologna, 2013, 693 ss.; A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti "pericolosi" Prestazioni accessorie. Seconda edizione*, a cura di F. Di Girolamo, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. Schlesinger, continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2015, 313 e ss.; M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, Milano, 2018, 90 e ss.; G.A. RESCIO, *I conferimenti, in Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, Milano, 2018, 177 e ss.

(<sup>164</sup>) Al valore equo fa ancora riferimento il legislatore comunitario nell'art. 50 della direttiva 2017/1132/UE. Sul punto si v. anche A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti "pericolosi" Prestazioni accessorie. Seconda edizione*, a cura di F. Di Girolamo, 325 e s., il quale in relazione all'art. 11 della direttiva 2012/30/UE (ex art. 10-bis della direttiva 2006/68/CE) considera tale diversità tra testo comunitario e dettato normativo nazionale una "curiosità che val la pena segnalare".

azioni. Tale equiparazione tra i due tipi sociali era il risultato di una scelta discrezionale del legislatore italiano, che aveva adottato tale impostazione in epoca antecedente all'attuazione della Seconda direttiva.

Tale scelta di allineare la disciplina della s.r.l. a quella della s.p.a. in materia di conferimenti era strettamente legata alla concezione della s.r.l. quale "piccola s.p.a." <sup>(165)</sup>: tale impostazione di fondo, pertanto, aveva riflessi rilevanti non solo dal punto di vista teorico ma anche pratico in quanto la distinzione tra i due tipi sociali era alquanto attenuata. Per tale ragione in sede di attuazione della Direttiva non era stato necessario procedere ad un'estensione volontaria anche alle s.r.l. al fine di evitare elusioni del vincolo comunitario e ad estendere l'applicazione dell'art. 2500-ter c.c. anche alla trasformazione di una s.r.l. in società per azioni.

Successivamente, con la riforma del diritto societario nel 2003, la disciplina in materia di conferimenti in materia di s.r.l. è stata modificata nel senso di una maggior semplificazione <sup>(166)</sup> determinando una diversificazione tra le modalità di valutazione dei conferimenti diversi dal denaro, rispettivamente, nelle s.r.l. e nelle s.p.a.

Il quadro normativo risultante a seguito della riforma del diritto societario prevede per entrambi i tipi sociali che la valutazione avvenga mediante la predisposizione di una relazione giurata da parte di un esperto, che solo nel caso in cui la società conferitaria sia una s.p.a. deve essere nominato dal Tribunale.

Nonostante tale divergenza il legislatore nazionale non è intervenuto a disciplinare espressamente la trasformazione tra società di capitali: le finalità che l'art. 13 della Seconda direttiva mira a conseguire possono comunque ritenersi perseguite in quanto la valutazione è comunque rimessa ad un soggetto terzo, esterno e indipendente in quanto l'art. 2465 c.c. prevede che la stima giurata deve essere redatta da un revisore legale o da una società di revisione iscritti nell'apposito registro.

A seguito dell'attuazione della direttiva 2006/68/CE, poi, la differenza tra s.r.l. e s.p.a. appare *prima facie* essersi acuita. In realtà, l'adozione delle modalità di valutazione alternative da parte del legislatore italiano comporta quale conseguenza che la disciplina in materia di s.p.a. finisca per essere più flessibile rispetto a quella prevista in materia di s.r.l., soprattutto con riguardo alla possibilità prevista dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b,

---

<sup>(165)</sup> La volontà di superare tale impostazione si evince dall'art. 3 della legge delega per la riforma del diritto societario, L. 3 ottobre 2001, n. 366, ove si legge che: "per la nuova società a responsabilità limitata è prevista una disciplina normativa *autonoma*" (corsivo aggiunto).

Sull'autonomia del tipo sociale della "nuova" società a responsabilità limitata rispetto al passato si v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata. Introduzione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, Giuffrè, 2010, 5 e ss., anche per ulteriori riferimenti bibliografici sul punto.

<sup>(166)</sup> Cfr. art. 3 della legge delega per la riforma del diritto societario, L. 3 ottobre 2001, n. 366, che individua tra i principi della disciplina della "nuova" s.r.l., tra l'altro, "una serie di semplificazioni" e tra queste: "una disciplina relativa ai conferimenti e alla loro valutazione che risponda al tempo stesso alle diverse esigenze di snellezza e semplificazione dei procedimenti, da un lato, e, dall'altro, alla corretta formazione del capitale sociale e di certezza del valore di tali conferimenti a tutela dei terzi".

c.c. che ammette di utilizzare quale riferimento il valore del bene risultante da una valutazione redatta da un esperto, non necessariamente giurata a differenza di quanto sancito dall'art. 2465 c.c. (<sup>167</sup>).

La disciplina dei conferimenti in natura delle società di capitali in Italia nel complesso può considerarsi, pertanto, *equivalente* ai fini delle *garanzie identiche* richieste dal vincolo comunitario in caso di trasformazione di società a responsabilità limitata *in* società per azioni.

#### 4. L'attuazione dell'art. 13 della Direttiva in altri paesi UE in caso di trasformazione tra società di capitali.

Dal punto di vista comparatistico altri Stati membri hanno espressamente disciplinato la trasformazione tra società di capitali al fine di dare attuazione all'art. 13 della Direttiva (ora art. 54 della direttiva 2017/1132/UE): tra questi per la particolare analiticità della disciplina figurano la Spagna, la Germania, l'Austria e la Francia. Si segnala poi per una diversa impostazione, invece, il Belgio.

Per quanto riguarda la Spagna, il legislatore spagnolo ha adottato, infatti, sin dall'origine un'impostazione particolarmente rigorosa nell'interpretazione dell'art. 13 (ora trasfuso nell'art. 54) della Direttiva nella parte in cui prescrive l'adozione di *misure necessarie* per il perseguimento di *garanzie identiche* (a quelle previste dagli artt. 3 – 6 nonché, ora, da 45 a 53, tra cui anche le norme che contengono la disciplina sulla stima dei conferimenti in natura in s.p.a.) in sede di trasformazione *in* società per azioni: la disciplina in materia di conferimenti in natura trova applicazione in caso di trasformazione in società per azioni *a prescindere* dal tipo sociale di partenza.

Per quanto riguarda la trasformazione di società per azioni questa era inizialmente disciplinata dagli artt. 223 e ss. della *Ley de Sociedades Anónimas*: in particolare la trasformazione *in* società per azioni (*Transformación en Sociedad anónima*) era disciplinata dagli artt. 231 e ss.

L'art. 231 richiedeva espressamente, in caso di trasformazione di società di persone e di società a responsabilità limitata in società per azioni, l'allegazione all'atto pubblico di una relazione redatta da un esperto indipendente sul patrimonio sociale diverso

---

(<sup>167</sup>) Cfr. M. MIOLA, *La stima dei conferimenti in natura e di crediti*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 193 e s.; N. ABRIANI, *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, 309 e ss. in considerazione del fatto che le ipotesi di esenzione dalla stima di cui all'art. 2343 c.c. nella S.p.a. sembrano destinate a rappresentare la “regola, piuttosto che l’eccezione” con la conseguenza che la modalità di valutazione prevista dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b c.c. finisce per essere “meno rigorosa” in quanto non è necessario che la relazione dell'esperto sia sempre asseverata con giuramento, diversamente da quanto avviene nelle s.r.l. stante il tenore letterale dell'art. 2465 c.c. che parla di “relazione giurata”. In tal senso v. anche M. NOTARI, *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 54 e ss.



dal denaro (*informe de los expertos independientes sobre el patrimonio social no dinerario*) e la predisposizione di un bilancio riferito al giorno anteriore all'efficacia della trasformazione (<sup>168</sup>).

Il fondamento della scelta legislativa di richiedere tale documentazione viene individuato nel fatto che la trasformazione in società per azioni determina una situazione analoga a quella della costituzione di una società per azioni, con la conseguenza che si rende necessaria la previsione di garanzie simili a quelle previste in sede di costituzione, in conformità a quanto richiesto dall'art. 13 della Seconda direttiva (<sup>169</sup>).

Successivamente nell'ambito di un'operazione di riordino normativo il legislatore spagnolo ha disciplinato in maniera unitaria le società di capitali con la *Ley de sociedades de capital* (LSC) e ha dettato in un unico *corpus* normativo le disposizioni relative alle operazioni straordinarie con la *Ley 3/2009 de Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles* (LME) (<sup>170</sup>).

Con tale intervento il legislatore spagnolo ha voluto superare il carattere frammentario della disciplina in materia di trasformazione che veniva regolata in relazione ad ogni tipo sociale e ha dettato un regime unitario per tutte le società commerciali, la cui trasformazione è attualmente regolata dagli artt. 3 – 21 LME (<sup>171</sup>).

---

(<sup>168</sup>) Nel medesimo senso disponeva parallelamente l'art. 89 LSRL ai sensi del quale era richiesto tale documento laddove la società risultante dalla trasformazione di una società a responsabilità limitata fosse una società per azioni. Parte della dottrina, tuttavia, riteneva che tale *informe* avesse comunque ad oggetto l'intero patrimonio, in tal senso si v. M.C. SÁNCHEZ MIGUEL, *Transformación, in Transformación, Fusión y Escisión (artículos 223 a 259)*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, diretto da F. Sánchez Calero, Madrid, 70.

(<sup>169</sup>) Tale disposizione è stata modificata a tal fine nel 1989 come evidenziato da F.J. LEON SANZ, *Comentario artículo 231*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Gòrriz, II edizìon, 2221, il quale evidenzia che tale disposizione rappresenta una modifica imprescindibile per adeguare il diritto spagnolo al diritto comunitario ed equiparare il regime previsto in sede di trasformazione a quello dettato in sede di costituzione (*“la LSA de 1989 requiere en el artículo 231 la formulación de un informe por experto independiente sobre el patrimonio social no dinerario, para equiparar el régimen de la transformación con el de la fundación”*).

(<sup>170</sup>) Tale opera di riordino dovrebbe culminare nell'elaborazione di un unico testo normativo dedicato alla disciplina delle società (il *Código general de Sociedades mercantiles*). Dal punto di vista delle fonti, infatti, prima dell'emanazione della *Ley de sociedades de capital* (LSC) la disciplina delle società di capitali era suddivisa in due testi normativi differenti: il primo dedicato alle società a responsabilità limitata (LSR) e il secondo dedicato alle società per azioni (LSA), poi trasfusi con alcune modifiche nel testo della LSC e della LME quanto alla disciplina delle operazioni straordinarie. In particolare il legislatore spagnolo nel riordinare l'intera disciplina delle operazioni straordinarie in un unico testo normativo trae spunto dall'esperienza tedesca (*Umwandlungsgesetz*). Sul punto si v. V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 393 e s. Per un commento sul progetto di tale legge si v. F.J. LEON SANZ, *Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: I. Transformación*, in *Revista de Derecho de Sociedades*, 2008, n. 31, 19 e ss.

(<sup>171</sup>) Per un commento sulla disciplina in materia di trasformazione si v. V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, cit., 397 e ss.; V.M. GARRIDO DE PALMA, *Transformación*, in *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Valencia, 2013, 40 e ss.; M. GONZÁLEZ-MENESES E S. ÁLVAREZ, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Consejo General del Notariado, Dykinson, 2011, 70 e ss.; V.M. GARRIDO DE PALMA, *Transformación*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 23 e ss.

Con particolare riguardo alla trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni, si v.: C. ESPÍN GUTIERREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos*

La disciplina è particolarmente attenta nel delineare il profilo procedimentale dell'operazione e prevede un'esauriente informativa dei soci attraverso la predisposizione di una relazione da parte dell'organo amministrativo, di un bilancio riferito ad una data non antecedente a sei mesi dalla data in cui risulta convocata l'assemblea dei soci <sup>(172)</sup>, di una relazione del revisore ove la società sia sottoposta a revisione nonché di un testo contenente le modificazioni statutarie riguardanti la società trasformanda. Tale corredo documentale è previsto a tutela esclusiva dei soci come si evince dalla possibilità di una rinuncia unanime da parte degli stessi (art. 9. 3 LME). Per quanto attiene la tutela dei creditori, a differenza delle altre *modificaciones estructurales*, non è previsto il diritto di opposizione <sup>(173)</sup>.

In particolare per quanto attiene la trasformazione da società a responsabilità limitata *in* società per azioni, al corredo documentale sopra richiesto si aggiunge altresì una relazione di un esperto indipendente relativo al patrimonio sociale. In relazione a tale profilo, rispetto al previgente art. 231 LSA che richiedeva espressamente per una simile ipotesi un *informe de los expertos independientes sobre el patrimonio social no dinerario*, attualmente rileva l'art. 18, comma 3, LME ai sensi del quale se le norme in materia di costituzione del tipo sociale che si adotta richiedono una perizia di stima relativa al patrimonio sociale, questa dovrà essere allegata alla delibera di trasformazione.

La volontà del legislatore spagnolo di dettare un regime unitario in materia di trasformazione sembra essere andata a discapito del maggior dettaglio e chiarezza che connotava la disciplina previgente: l'art. 18, comma 3, LME in materia di perizia di stima solleva, infatti, la questione interpretativa circa l'oggetto di tale *informe*.

La dottrina <sup>(174)</sup> si chiede quando sia necessaria la predisposizione di tale documento, stante la diversa formulazione della disposizione rispetto al previgente art. 231 LSA che delimitava espressamente l'oggetto al solo *patrimonio social no dinerario*, in piena aderenza con la disciplina in materia di costituzione di *sociedad anónima* che richiede tale *informe* esclusivamente per i conferimenti in natura.

---

*sociales*, in Aa.Vv., *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, coordinato da F. Rodríguez Artigas, Aranzadi, Thomson Reuters, 2009, 191 e ss.

<sup>(172)</sup> Si evidenzia che, in materia di trasformazione, diversamente da quanto previsto in sede di fusione (art. 36 LME) non è prevista la facoltà di apportare modificazioni sulla base del “*valor razonable*” dei cespiti con la conseguenza che questo dovrà essere redatto sulla base delle regole generali. In tal senso si v. C. ESPÍN GUTIERREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, cit., 206 e s.; F.J. LEON SANZ, *Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: I. Transformación*, cit., 26; M. GONZÁLEZ-MENESES E S. ÁLVAREZ, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, cit., 72.

<sup>(173)</sup> Sul punto si v.: V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, cit., 400, la quale ritiene che il diritto di opposizione non è riconosciuto in quanto con il cambiamento del tipo sociale non produce alcuna alterazione della garanzia patrimoniale e non implica un mutamento del soggetto passivo del rapporto obbligatorio.

<sup>(174)</sup> Sul punto, in particolare, si v. C. ESPÍN GUTIERREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, cit., 211 e ss. il quale afferma la finalità antilelusiva di una simile previsione al fine di evitare che la trasformazione venga utilizzata per eludere le norme in materia di conferimenti in natura previsti dall'art. 38 LSA (ora art. 67 LSC) posto che in materia di società a responsabilità limitata non è prevista una simile modalità di valutazione.

L'art. 18, comma 3, LME deve, infatti, essere coordinato, da un lato, con la previsione di cui all'art. 67 LSC; dall'altro, con la disposizione di cui all'art. 221 del *Reglamento del Registro Mercantil* (RRM) che richiede in caso di trasformazione da società a responsabilità limitata in *sociedad anónima*, ai fini dell'iscrizione, l'allegazione dell'*informe de los expertos independientes sobre el patrimonio social no dinerario*.

L'interpretazione di tale disposizione ha sollevato, infatti, problematiche dal punto di vista pratico in quanto in alcuni casi il registro delle imprese ha negato l'iscrizione sulla base dell'assenza di tale *informe* in casi di trasformazione da società a responsabilità limitata in *sociedad anónima* il cui patrimonio risultava, dal relativo bilancio, composto esclusivamente da denaro <sup>(175)</sup>.

Sul punto è quindi intervenuta la *Dirección General de los Registros y del Notariado* con tre differenti risoluzioni <sup>(176)</sup>, a seguito dei relativi ricorsi a questa presentati, la quale ha affermato che l'*informe* di cui all'art. 18, comma 3, LME ha ad oggetto esclusivamente il *patrimonio social no dinerario*, trattandosi di una disposizione che non ha portata innovativa rispetto al previgente art. 231 LSA.

La *Dirección General de los Registros y del Notariado* addiviene a tale conclusione in forza di una serie di argomentazioni logico-sistematiche: il rinvio alla disciplina prevista in materia di costituzione non può condurre ad un'interpretazione tale da determinare un ampliamento dell'oggetto della perizia e, quindi, una disciplina più rigorosa in sede di trasformazione. Per tale ragione l'art. 18, comma 3, LME deve essere letto in conformità con la previsione di cui all'art. 67 LSC con la conseguenza che la relazione dell'esperto indipendente dovrà essere redatta soltanto in relazione agli elementi patrimoniali diversi dal denaro <sup>(177)</sup>.

---

<sup>(175)</sup> Questi, ad esempio, sono i casi che sono stati poi oggetto di ricorso da parte delle società e hanno successivamente portato alla Risoluzioni indicate nella nota di cui infra: si trattava di società i cui elementi patrimoniali erano rappresentati unicamente da conti correnti bancari.

<sup>(176)</sup> *Resolución de 4 de febrero de 2014, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador mercantil y de bienes muebles III de Málaga, por la que se suspende la inscripción de una escritura de elevación a público de acuerdos de transformación en sociedad anónima*, pubblicata in data 27 febbraio 2014 sul Boletín Oficial del Estado (BOE), num. 50, p. 18778 e ss.; *Resolución de 19 de julio de 2016, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles XI de Madrid a inscribir la escritura de transformación de una sociedad en sociedad anónima*, pubblicata in data 19 settembre 2016 sul Boletín Oficial del Estado (BOE), num. 226, p. 66987 e ss.; *Resolución de 25 de julio de 2017, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil y de bienes muebles I de Santa Cruz de Tenerife a inscribir una escritura de transformación de una sociedad de responsabilidad limitada en sociedad anónima*, pubblicata in data 12 agosto 2017 sul Boletín Oficial del Estado (BOE), num. 192, p. 81482 e ss.

<sup>(177)</sup> In tal senso si v. altresì V.M. GARRIDO DE PALMA, *Transformación*, cit., 51 e s.; ID., *Transformación*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, cit., 31; C. ESPÍN GUTIERREZ, *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, cit., 211 e ss.

*Contra*: M. GONZÁLEZ-MENESES E S. ÁLVAREZ, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, cit., 74 e s. secondo i quali, in questo caso, l'art. 67 LSC va adattato al caso concreto e la relazione dovrà avere ad oggetto l'intero patrimonio sociale alla stregua di quanto avviene ai sensi dell'art. 34.3 LME in sede di fusione.

Proprio in forza del rinvio operato dall'art. 18, comma 3, LME alla disciplina dei conferimenti in natura dettata in sede di costituzione di *sociedad anónima* parte della dottrina ritiene applicabili, anche in

Nell'ambito dell'ordinamento spagnolo, tuttavia, può ritenersi che la trasformazione transfrontaliera non sia regolata mediante applicazione analogica delle disposizioni in materia di trasformazione interna tra società nazionali, bensì dalle disposizioni relative al trasferimento della sede sociale di cui agli artt. 92 - 102 LME: ai sensi del combinato disposto degli artt. 8 LSC e dell'art. 94.1 LME il trasferimento del *domicilio* dall'estero in Spagna comporta altresì il mutamento della legge applicabile <sup>(178)</sup>. In particolare tali disposizioni disciplinano tanto il trasferimento della sede sociale *all'estero* ("in uscita"), quanto il trasferimento della sede sociale *dall'estero* ("in entrata") <sup>(179)</sup>.

A tal fine l'art. 94 LME distingue a seconda che la società provenga o meno da uno Stato appartenente allo Spazio economico europeo. L'art. 94, comma 2, LME prevede espressamente nel caso di società extracomunitaria la predisposizione di un *informe* di un *experto independiente* che attesti che il valore del patrimonio netto è almeno pari al minimo legale richiesto per il capitale sociale del tipo sociale corrispondente previsto dalla legge spagnola, a prescindere dal tipo sociale assunto nell'ordinamento spagnolo.

Tale *informe* non appare *prima facie* richiesto nel caso di società comunitaria: l'art. 94, comma 1, non lo dispone espressamente, ma, utilizzando la medesima tecnica di rinvio dell'art. 18, comma 3, LME, in sede di trasformazione, prevede che la società "compia quanto richiesto dalla legge spagnola per la costituzione del tipo sociale corrispondente, salvo che non sia diversamente disposto da Trattati o Convenzioni internazionali" <sup>(180)</sup>.

L'applicazione letterale di tale disposizione finisce di fatto per richiedere, quindi, nel caso di trasferimento della sede sociale di una società per azioni comunitaria in Spagna la predisposizione di un *informe de los expertos independientes sobre el patrimonio*

---

sede di trasformazione, le modalità alternative di cui all'art. 69 LSC, introdotte in attuazione della facoltà riconosciuta dalla direttiva 2006/68/UE. In tal senso si v. R. CABANAS TREJO, *Un caso singular de informe de experto independiente en la transformación*, in *Diario La Ley*, n. 9216, 2018; nonché V.M. GARRIDO DE PALMA, *Transformación*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, cit., 31.

<sup>(178)</sup> In tal senso si v. la *Resolución de 19 de julio de 2016, de la Dirección General de los Registros y del Notariado* sopra citata ove si legge che il trasferimento della sede sociale dall'estero alla Spagna si traduce in un'operazione che, in sostanza, equivale ad una "*transformación transfronteriza*".

<sup>(179)</sup> Per un commento a tali articoli si v.: A. SEQUEIRA MARTÍN, *Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: V. Traslado internacional del domicilio*, in *Revista de Derecho de Sociedades*, 2008, n. 31, 83 e ss.; V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, cit., 414 e s.; R.A. PEIRONCELY, *Traslado internacional del domicilio social*, in *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Valencia, 2013, 305 e ss.; ID., *Traslado internacional de domicilio social*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 199 e ss.; M. GONZÁLEZ-MENESES - S. ÁLVAREZ, *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, cit., 465 e ss.

<sup>(180)</sup> Tale disposizione solleva dubbi interpretativi soprattutto laddove il tipo sociale di partenza non sia completamente equivalente a quello di arrivo oppure non esista un tipo sociale corrispondente; in tal senso si v. V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, cit., 415.

*social no dinerario* come richiesto in sede di costituzione di *sociedad anónima* dall'art. 67 LSC <sup>(181)</sup>.

Per quanto riguarda l'ordinamento tedesco, al quale ha fatto riferimento il legislatore spagnolo <sup>(182)</sup>, la disciplina delle operazioni straordinarie è dettata da un unico testo normativo (*Umwandlungsgesetz* o *UmwG*): in particolare la trasformazione (*Formwechsel*) è regolata dal libro V (§190 e ss.). La normativa tedesca in materia di trasformazione si connota per il suo carattere estremamente analitico: basti pensare che, mentre, il nostro ordinamento dedica alla trasformazione le disposizioni di cui agli artt. 2498 all'art. 2500-novies c.c. (per complessivi undici articoli), il legislatore tedesco detta la disciplina di tale operazione dal § 190 sin al § 312.

Analogamente alla struttura normativa prevista dal nostro codice civile, a seguito di una prima parte dedicata alle disposizioni di applicazione generale (*Allgemeine Vorschriften*), segue la regolamentazione delle singole fattispecie e delle relative peculiarità. La trasformazione tra società di capitali (*Formwechsel in eine Kapitalgesellschaft anderer Rechtsform*), in particolare, è disciplinata da §238 – 250.

Il profilo della tutela del capitale sociale è espressamente regolamentato dal §245 rubricato appunto “*Kapitalschutz*” <sup>(183)</sup>: tale disposizione distingue le varie fattispecie di trasformazione di società di capitali e precisamente la trasformazione da società a responsabilità limitata (GmbH) in società per azioni (AG) o in accomandita per azioni (KGaA); la trasformazione di società per azioni in società in accomandita per azioni e viceversa e, infine, la trasformazione di società per azioni o in accomandita per azioni in società a responsabilità limitata.

Le prime tre ipotesi sono accomunate dal richiamo al § 220 <sup>(184)</sup> dettato in materia di tutela del capitale sociale in caso di trasformazione di società di persone in società per

---

<sup>(181)</sup> Così: R.A. PEIRONCELY, *Traslado internacional del domicilio social*, cit., 324 e s. In ciò sta la distinzione con l'ipotesi di cui all'art. 94, comma 2 LME: nel caso di società extracomunitaria tale documento sarà sempre necessario, anche in caso di società che adottino in Spagna la forma di società a responsabilità limitata nonostante per tale tipo sociale in Spagna non sia richiesta in sede di costituzione tale relazione.

<sup>(182)</sup> Cfr. V. MARTÍ MOYA, *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, cit., 393 e ss.

<sup>(183)</sup> Per un commento a tale disposizione si v. M. ALTHOFF – P. NARR, § 245, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1077 e ss.; S.R. GÖTHEL, § 245, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2894 e ss.; D. DIRKSEN – S. BLASCHKE, § 245, in *Kallmeyer, Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2013, 1479 e ss.; RIEGER, § 245, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, diretto da S. Widmann e D. Mayer, Stollfuß, 2008, 245 Rn. 49 – 88; H. SCHEEL, § 245, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 2033 e ss. Su tale tema, in particolare, si v. T. BUSCH, *Die Deckung des Grundkapitals beim Formwechsel einer GmbH in eine Aktiengesellschaft*, in AG, 1995, 555 e ss. nonché H.J. MERTENS, *Die formwechselnde Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft mit Kapitalerhöhung und die Gründungsvorschriften*, in AG, 1995, 561 e s.; J. PETERSEN, *Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht*, Verlag C.H. Monaco, 2001, 66 e ss.

<sup>(184)</sup> § 245, Abs. 1, 2 e 3, infatti, statuiscano che nei casi in essi disciplinati e, quindi, in caso di trasformazione di GmbH in AG o KGaA, nonché in caso di trasformazione di AG in KGaA e viceversa “§220 ist entsprechend anzuwenden”. Nel caso di trasformazione in società a responsabilità limitata, invece, non è presente tale richiamo (§245, Abs. 4). Per un commento a tale disposizione si v.: M. ALTHOFF – P. NARR, § 220, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte,

azioni o in accomandita per azioni. Tale disposizione sancisce, in primo luogo, il principio secondo cui il capitale sociale della società di capitali di arrivo non può essere fissato ad una cifra superiore a quella del patrimonio netto della società originaria. La stessa prevede, poi, in caso di trasformazione di società di persone in società per azioni o in accomandita per azioni la predisposizione della relazione di uno o più revisori prevista in sede di costituzione nel caso di conferimento in natura. Tale documento, specifica il legislatore, è richiesto “*in jedem Fall*”, ovvero in ogni caso.

Dal combinato disposto delle disposizioni di cui ai § 220 e 245 si evince che, ai fini dell'applicazione della disciplina dettata in materia di valutazione dei conferimenti in natura in sede di costituzione di società per azioni, di cui al §33 *Aktiengesetz*, è irrilevante il tipo sociale di partenza: in caso di trasformazione *in* società per azioni o *in* società in accomandita per azioni deve essere effettuato il controllo della relativa relazione da parte di uno o più revisori esterni (“*die Gründungsprüfung durch einen oder mehrere Prüfer*”).

Tali disposizioni costituiscono applicazione del rinvio generale alle *Gründungsvorschriften* operato dal §197 *UmwG*, ai sensi del quale in caso di trasformazione trovano applicazione le disposizioni dettate in materia di costituzione per il relativo tipo sociale che la società trasformanda intende adottare all'esito della trasformazione. Tale disposizione non altera la natura giuridica della trasformazione quale vicenda meramente evolutiva del medesimo soggetto giuridico; tuttavia questa, pur non essendo qualificabile come una costituzione di una nuova società attuata mediante conferimento in natura, viene assoggettata alla medesima disciplina, salvo quanto diversamente disposto dal libro V *UmwG*, al fine di garantire la tutela dei creditori sociali e l'osservanza delle disposizioni in materia di costituzione di società di capitali <sup>(185)</sup>.

Si può quindi evidenziare una stretta correlazione tra le disposizioni di cui ai § 197, 220 e 245 in una sorta di struttura “a telescopio”. La regola del rinvio generale sancita nella prima disposizione nell'ambito delle disposizioni generali rimette all'interprete,

---

Nomos, Baden-Baden, 2019, 1000 e ss.; D. JOOST, § 220, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2714 e ss., il quale afferma che tale disposizione attua l'art. 13 della Seconda direttiva e costituisce un'applicazione del rinvio di cui al § 197; D. DIRKSEN – S. BLASCHE, § 220, in *Kallmeyer, Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2013, 1351 e ss.; M. SCHLITT, § 220, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 1871 e ss.

<sup>(185)</sup> In tal senso si v. M. ALTHOFF – P. NARR, § 197, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 929 e ss.; DECHER – HÖGER, § 197, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2536 e ss., i quali osservano che tale disposizione costituisce attuazione di quanto disposto dall'art. 13 della Seconda direttiva; D. MAYER, § 197, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, diretto da S. Widmann e D. Mayer, Stollfuß, 2008, 197 Rn. 3 e 4; I. KLÖCKER – W. MEISTER, § 197, in *Kallmeyer, Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2013, 1173 e ss. ed ivi 1176 e ss.; R. BÄRWALDT, § 197, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 1729 e ss. Sul punto si v. altresì R. BÄRWALDT – J. SCHABACKER, *Der Formwechsel als modifizierte Neugründung*, in *ZIP*, 1998, 1293 e ss. Sulla finalità del rinvio operato dal §197 si v. K.P. MARTENS, *Nachgründungskontrolle beim Formwechsel einer GmbH in eine AG*, in *ZGR*, 1999, 548 e ss. ed ivi 556 e s.

in assenza di una norma che espressamente escluda o affermi l'applicabilità della “*Grundvorschrift*”, la questione relativa all'individuazione delle norme applicabili. Le disposizioni di cui ai §§ 220 e 245 affermano espressamente l'applicazione della disciplina prevista in sede di costituzione del tipo sociale “di arrivo” in materia di formazione e tutela del capitale sociale, rispettivamente in caso di trasformazione di società di persone e di società di capitali. Il chiaro tenore letterale di tali disposizioni poi non lascia alcuno spazio a questioni interpretative analoghe a quelle sollevate dal testo normativo spagnolo o, a maggior ragione, dalla disciplina del codice civile italiano <sup>(186)</sup>.

La scelta di disciplinare espressamente la trasformazione tra società di capitali è stata poi adottata anche da altri Stati membri. Per quanto concerne l'ordinamento austriaco la trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni è espressamente disciplinata dai §§245 – 253 *Aktiengesetz (AktG)*. Il legislatore austriaco, per quanto concerne l'operazione di trasformazione, non ha seguito l'impostazione adottata da quello tedesco: a differenza di quanto avviene nell'ordinamento tedesco e spagnolo, infatti, le operazioni modificativo-evolutive delle società non sono disciplinate in unico testo normativo. Nonostante la differente impostazione dal punto di vista formale della sistemazione della disciplina, tuttavia, medesime sono le scelte adottate dal punto di vista sostanziale: analogamente a quanto previsto dal legislatore tedesco anche il legislatore austriaco prevede espressamente che trovino applicazione le disposizioni previste, in sede di costituzione della società per azioni, in materia di conferimenti in natura.

Il § 247 *Aktiengesetz (AktG)* prevede che i §§ 19, 20, 24 sino a 27, nonché 31, 39 sino a 47 trovino applicazione salvo diversa disposizione. In sede di costituzione di società per azioni, analogamente a quanto previsto in Germania, i §§ 25 e 26 *AktG* prevedono che la valutazione dei conferimenti in natura sia oggetto di un apposito controllo esterno (*Gründungsprüfung*) da parte di uno o più revisori, i quali verificano, tra l'altro, che il valore dei conferimenti in natura sia almeno pari al valore di emissione delle azioni emesse in corrispondenza degli stessi e redigono a tal fine un'apposita relazione che deve indicare l'oggetto di tali conferimenti e i metodi di valutazione utilizzati. Tale espresso rinvio comporta, pertanto, che anche in caso di trasformazione da *GmbH* a *AG* venga osservato il procedimento di valutazione previsto per i conferimenti in natura in società per azioni e, in particolare, il controllo da parte del revisore esterno prescritto dal legislatore comunitario e la relativa relazione.

---

<sup>(186)</sup> La nuova formulazione dell'art. 18 LME, come evidenziato, ha fatto sorgere in Spagna la questione relativa alla individuazione dell'oggetto dell'*informe* che deve essere redatto dall'esperto indipendente in caso di trasformazione in società per azioni. Tale dubbio non sorge nel caso della Germania in quanto è lo stesso §245 a precludere ogni diversa interpretazione: tale articolo espressamente sancisce che il §220 trova “corrispondente applicazione” nei casi specificamente previsti e a sua volta è lo stesso § 220 a prevedere l'applicabilità della disciplina in materia di conferimenti in natura “in ogni caso” e, quindi, a prescindere dalla composizione qualitativa del patrimonio sociale. A differenza, poi, di quanto evidenziato nel primo capitolo in materia di trasformazione da s.r.l. a s.p.a., il legislatore tedesco disciplina espressamente le singole fattispecie di trasformazione tra società di capitali.

Il controllo e la relativa attestazione che deve essere effettuata nella relazione, come previsto dal §26, devono essere *adeguati* alle peculiarità dell'operazione di trasformazione: in tal caso l'attestazione è volta a garantire il principio della copertura del capitale sociale ed è finalizzata a verificare che il valore del patrimonio netto della società trasformanda sia almeno pari al capitale sociale minimo richiesto per la società per azioni <sup>(187)</sup>. La dottrina, inoltre, ritiene che in tal caso la verifica del revisore e la redazione della relativa relazione siano sempre richieste a prescindere dalla composizione del patrimonio originario in quanto la trasformazione viene equiparata, *in un certo senso*, ad un conferimento in natura e precisamente ad un conferimento d'azienda <sup>(188)</sup>.

In Francia manca un regime normativo unitario concernente l'operazione di trasformazione e le singole fattispecie sono disciplinate nell'ambito delle disposizioni dedicate ai vari tipi sociali. La trasformazione da società a responsabilità limitata in società per azioni risulta espressamente contemplata dall'ordinamento francese: tale operazione è prevista dall'art. L. 223-43 *Code de Commerce*. Ai sensi di tale disposizione la trasformazione di una società a responsabilità limitata (*société à responsabilité limitée*) in società per azioni è decisa con le maggioranze richieste per le modificazioni statutarie e, in particolare, detta decisione deve essere preceduta da un'apposita relazione redatta da un revisore contabile (*"rapport d'un commissaire aux comptes inscrit"*). La violazione di tale disposizione è espressamente sanzionata dal legislatore francese con una sanzione particolarmente grave: l'ultimo comma di tale disposizione statuisce infatti che la trasformazione effettuata in violazione delle regole disposte dal medesimo articolo è nulla.

L'art. L. 224 – 3 prevede l'obbligo di nominare un *commissaire à la transformation* per accordo unanime dei soci, o, in mancanza, da parte del presidente del tribunale su richiesta del legale rappresentante della società, nel caso in cui la società non sia soggetta a revisione legale dei conti. Il *commissaire* deve avere i requisiti di indipendenza richiesti per i revisori contabili e deve essere scelto tra uno degli esperti debitamente iscritti negli elenchi tenuti dai rispettivi tribunali a norma dell'art. R 225-7, cui rinvia l'art. R 224 – 3 *Code de Commerce*.

La previgente formulazione dell'art. L. 224 – 3 *Code de Commerce* inoltre prevedeva che, nel caso in cui la società fosse soggetta a revisione legale, lo stesso revisore della società, per accordo unanime dei soci, potesse essere nominato *commissaire à la transformation*. Sulla base di tale dato letterale si riteneva tuttavia che la redazione della

---

<sup>(187)</sup> In tal senso e, in generale, per un commento sul § 247 si v.: C. SZEPEL, § 247, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2019, 877 e ss.; H. FOGLAR-DEINHARDSTEIN, *Nochmals zum Gläubigerschutz beim Formwechseln von der GmbH in die AG*, in *GES*, 2016, 52 e ss.; R. BRDITSCHKA – J. WOLFGRUBER, *Zur Aufbringung des Grunkapitals bei formwechselnder Umwandlung einer GmbH in eine AG*, in *GES*, 2014, 65 e ss.; G. NOWOTNY, *Gründungsprüfung bei Umwandlung einer GmbH in eine AG – Replik zu Foglar – Deinhardstein*, *GES* 2011/1, 10, in *GES*, 2011, 386 e ss.; H. FOGLAR-DEINHARDSTEIN, *Umwandlung einer GmbH mit Unterbilanz in eine AG zulässig?*, in *GES*, 2011, 10 e ss.; C. SZEPEL, § 247, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da P. Jabornegg e R. Strasser, Vienna, 2006, 541 e ss.; J. ZOLLNER, § 247, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da P. Doralt, C. Nowotny e S. Kalss, Vienna, 2003, 2575 e ss.; R. BACHL, *Prüfung der Umwandlung einer GmbH in eine AG*, *ecolex* 1995, 563 e ss.

<sup>(188)</sup> In tal senso si v. C. SZEPEL, § 247, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit., 544, in forza di quanto previsto dal § 247 Abs. 3 *"in jedem fall"*, ovvero in ogni caso deve avere luogo tale verifica.



relativa relazione fosse comunque necessaria: la dispensa dalla nomina di un apposito *commissaire à la transformation* non implicava altresì la dispensa dalla redazione della relazione. Tale inciso, tuttavia, è stato eliminato nel 2016 a seguito della modificazione di tale disposizione disposta dall'art. 144 della *Loi* n. 1691 del 9 dicembre 2016: sulla base del tenore letterale del nuovo art. L. 224-3 si ritiene che una società sottoposta a revisione legale dei conti non debba procedere a far valutare i beni che compongono il proprio patrimonio <sup>(189)</sup>.

La funzione assolta dal *commissaire à la transformation* è quella di assicurare l'effettiva composizione dell'attivo patrimoniale e il valore degli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo sulla base dei principi contabili.

Per quanto attiene al contenuto della propria relazione, l'art. R 224 – 3 *Code de Commerce* prevede espressamente che lo stesso attesti che il valore del patrimonio netto è almeno pari all'ammontare del capitale sociale (*“le montant des capitaux propres est au moins égal à celui du capital social”*) <sup>(190)</sup>.

In Belgio alla disciplina della trasformazione di società è dedicato un intero libro del *Code des Sociétés* (Libro XII, artt. 774 – 788) <sup>(191)</sup>. La nozione di trasformazione non è espressamente definita dal testo normativo ma corrisponde all'adozione da parte di una società di una forma giuridica diversa. L'art. 774 delimita l'ambito di applicazione della disciplina dettata dal libro XII, che finisce per coincidere con la trasformazione tra società commerciali, in quanto per espressa disposizione dell'art. 774 non ricadono in tale ambito la trasformazione di società agricole e altre fattispecie espressamente disciplinate da altre disposizioni. L'art. 775 sancisce, poi, il principio di continuità in forza del quale la trasformazione rappresenta una vicenda evolutiva del medesimo soggetto giuridico e non una vicenda estintivo-constitutiva. Viene poi disciplinato il procedimento di trasformazione: in particolare gli artt. 776-780 e ss. prevedono la predisposizione di una serie di documenti al fine di garantire un'adeguata informativa ai soci e la tutela dei creditori

---

<sup>(189)</sup> L'*incipit* della disposizione, infatti, che limita l'obbligo di nomina al caso di società non sottoposta a revisione legale dei conti è rimasto invariato. L'inciso, previsto dalla formulazione previgente, secondo cui il revisore della società poteva essere nominato *commissaire à la transformation* non comportava dispensa dalla redazione del relativo rapporto ivi previsto che era volto a garantire un'informativa sull'effettività dell'attivo della società. In tal senso si era espresso il Comité de coordination du Registre du commerce et des sociétés il 25 ottobre 2012 (CCRCS, n. 2012-038). L'eliminazione di tale inciso, nel 2016, comporta quale conseguenza che in caso di società soggetta a revisione legale dei conti la dispensa dalla nomina di un *commissaire à la transformation* comporti quale conseguenza anche la dispensa dalla redazione di tale documento. In tal senso si v. J. MESTRE, A.S. MESTRE-CHAMI, D. VELARDOCCIO, *Le Lamy Sociétés Commerciales*, Wolters Kluwer, 2017, 1589, § 3262.

<sup>(190)</sup> Per un commento alla disciplina si v. M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, LexisNexis, 2015, 588; J.P. VALUET – A. LIENHARD, *Code des Sociétés*, Dalloz, 2013, 438 e ss. nonché 444 e ss.

<sup>(191)</sup> Per un commento alla disciplina della trasformazione si v. J.M. GOLLIER - A. HUBLET, *Livre XII. La transformation des sociétés*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 34, 1 febbraio 2015, 167 e ss.; P. HAINAUT-HAMENDE, *Les sociétés anonymes. Opérations sur le capital. Emissions publiques. Transformation. Fusion. Scission*, Larcier, 2009, 362 e ss.; P. HERMANT, *Les transformations*, in *Traité pratique de droit commercial*, IV, Diegem, Kluwer, 1998, 1029 e ss.

sociali <sup>(192)</sup>. L'art. 776 richiede che, prima della decisione di trasformazione della società, venga predisposta una situazione patrimoniale riferita ad una data non antecedente a tre mesi rispetto alla data in cui si terrà l'assemblea <sup>(193)</sup>.

Tale situazione patrimoniale è sottoposta poi al controllo del revisore legale dei conti o, nel caso in cui non sia stato previamente nominato, da parte di un revisore esterno all'uopo nominato dall'organo amministrativo o dall'assemblea dei soci nel caso di società in nome collettivo o nel caso di società cooperative. Tale controllo in particolare è volto a garantire che l'attivo netto della società a seguito della trasformazione sia superiore al capitale sociale richiesto per il tipo sociale adottato e che non vi è stata una sopravvalutazione dell'attivo da parte degli amministratori <sup>(194)</sup>.

L'organo amministrativo è poi chiamato a predisporre un'apposita relazione illustrativa portante le modalità e le ragioni dell'operazione.

La decisione di trasformazione che venga adottata senza la preventiva predisposizione di tali documenti è nulla ai sensi dell'art. 780: da tale disposizione si ricava che tale documentazione è prevista non solo a tutela dei soci ma anche a tutela dei creditori posto che non può essere oggetto di rinuncia per consenso unanime dei soci.

Nel caso di trasformazione *in* società di capitali l'art. 784 prevede poi espressamente la disapplicazione della disciplina prevista in sede di costituzione per i conferimenti in natura: nei casi di trasformazione in società a responsabilità limitata (*SPRL*), in società cooperativa a responsabilità limitata, in società per azioni (*société anonyme*) e in società in accomandita per azioni non trovano applicazione, rispettivamente, gli artt. 219, 395, 444 del *Code des Sociétés* a prescindere dal tipo sociale di partenza <sup>(195)</sup>.

##### *5. L'interpretazione letterale dell'art. 13 della Direttiva e critica all'applicazione "formalistica" della disciplina in materia di conferimenti in sede di trasformazione interna.*

Dal quadro normativo sopra delineato, ancorchè non esaustico ma riferito solo ad alcuni Stati membri, si può cogliere una diversa impostazione delle scelte adottate dai legislatori nazionali per attuare quanto sancito dall'art. 13 della Seconda direttiva, testo

---

<sup>(192)</sup> In tal senso: P. HAINAUT-HAMENDE, *Les sociétés anonymes*, cit., 374; J.M. GOLLIER - A. HUBLET, *Commentaire de l'art. 776 C. soc.*, cit., 176.

<sup>(193)</sup> L'individuazione del *dies ad quem* non è espressamente individuato dalla disposizione ma questo è stato determinato nel senso indicato nel testo da parte dell'*Institut des Réviseurs d'Entreprise* e dell'*Institut des Experts-Comptables* che hanno elaborato in comune le norme relative alla redazione del rapporto. IL testo di tali indicazioni è disponibile al seguente indirizzo: <http://www.iec-iab.be/fr/membres/publication/accountancy-tax/Documents/2002/2002-4-Profession.pdf>

<sup>(194)</sup> In tal senso l'*Institut des Réviseurs d'Entreprise* e l'*Institut des Experts-Comptables* nelle norme comuni richiamate nella nota precedente ove si legge: "*La mission du professionnel a pour but de vérifier a) que l'actif net de la société après la transformation est supérieur au capital social minimum prescrit par le Code des sociétés e b) qu'il n'existe pas la moindre sur-évaluation de l'actif net*".

<sup>(195)</sup> Il controllo degli apporti in natura non è necessario in quanto non vi è alcun conferimento in caso di trasformazione, così: J. MALHERBE - Y. DE CORDT - P. LAMBRECHT - P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis. Droit européen, Droit belge*, Bruxelles, 2011, 1099.

ora trasfuso nell'art. 54 della direttiva 2017/1132/UE. In particolare le modalità di attuazione sopra analizzate possono essere raggruppate in due categorie e possono essere considerate come espressione di due diverse prospettive interpretative della disposizione.

Un primo gruppo di Stati membri pare adottare un approccio formalistico espressione di un'interpretazione letterale del vincolo comunitario: tra questi, in particolare la Spagna, la Germania e l'Austria.

Un secondo gruppo tra i quali vi rientrano l'Italia, la Francia e il Belgio interpreta la disposizione comunitaria alla luce della finalità perseguita dal legislatore comunitario adeguando la locuzione “garanzie identiche” e *differenziando* le misure necessarie in sede di trasformazione rispetto a quanto previsto dagli artt. 6 e ss. della direttiva.

Tale disposizione prevede che “fino a ulteriore coordinamento delle legislazioni nazionali, gli Stati membri prendono le *misure necessarie* affinché almeno *garanzie identiche* a quelle previste dagli articoli da 2 a 12 (ora dagli articoli 3 a 6 e da 45 a 53) siano richieste in caso di trasformazione di una società *di diverso tipo in società per azioni*”.

La disposizione comunitaria, come si evince dal dato testuale comunitario, richiede l'adozione di *misure necessarie* nel caso di trasformazione in società per azioni, a prescindere dal tipo sociale di partenza e richiama le *garanzie* richieste in sede di costituzione. In particolare il rinvio è effettuato a quanto disposto dagli artt. 2 – 12 della direttiva ed ora a quanto disposto dagli articoli da 3 a 6 nonché da 45 a 53. Tale disposizione pone quindi la questione relativa alla sua modalità di attuazione.

Il rinvio effettuato alle garanzie richieste dagli articoli citati richiede preliminarmente un richiamo al contenuto di tali disposizioni. Gli artt. 2 e 3 richiedono in caso di costituzione di una società per azioni l'indicazione degli elementi essenziali quali, ad esempio, la denominazione, l'oggetto sociale, la durata, la sede, il capitale sociale, il numero delle azioni e il loro valore nominale, le generalità dei componenti dell'organo amministrativo e di controllo. L'art. 4 prevede l'ipotesi della società costituita per l'esercizio di un'attività subordinata a autorizzazione e richiede che venga disciplinata la fase antecedente al rilascio della stessa. L'art. 5 contempla implicitamente la possibilità di una società per azioni unipersonale ed esclude per gli Stati membri che richiedono necessariamente la pluralità di soci la possibilità di prevedere il venire meno della pluralità dei soci quale ipotesi di scioglimento di diritto. Gli artt. 6 e ss. sono dedicati al capitale sociale e alla sua formazione: l'art. 6 impone un importo minimo; l'art. 7 prevede il divieto di conferimenti d'opera o di servizi; l'art. 8 sancisce il divieto di emissione di azioni per un valore inferiore al loro valore nominale; l'art. 9 impone la liberazione delle azioni emesse a fronte dei conferimenti differenziando a seconda che si tratti di conferimenti in denaro o in natura; l'art. 10 prescrive la modalità di valutazione dei conferimenti in natura ed infine l'art. 11 estende la verifica esterna del valore dei conferimenti in natura ai cosiddetti “acquisti pericolosi” ovvero agli acquisti di beni di titolarità dei soci effettuati dalla società successivamente alla sua costituzione. Le disposizioni previste in materia di capitale sociale sono volte a garantirne l'*effettività*.

Il richiamo di tali disposizioni effettuato dal legislatore comunitario in sede di trasformazione richiede necessariamente un adeguamento: questo è evidente nel caso degli elementi richiesti dagli artt. 2 e 3. La trasformazione, ad esempio, non implica infatti necessariamente la modificazione della durata, della sede, dell'oggetto: ciò che viene modificato è il tipo sociale adottato fermo restando la possibilità che vengano adottate altre modificazioni statutarie ma ciò solo in via eventuale e non necessaria. In tal senso allora la richiesta analitica di indicazione di tali elementi dovrà essere adeguata in caso di trasformazione in quanto questi risultano già conoscibili ai terzi in quanto la trasformazione è un'operazione che riguarda per definizione una società già esistente. Analogamente l'art. 4 viene in rilievo in caso di modifica dell'oggetto sociale in quanto la società sarà già stata autorizzata prima della trasformazione all'esercizio della relativa attività. Anche l'art. 5 riguarda la fase costitutiva e sembra precludere la possibilità di uno stato membro di prevedere quale condizione ostativa della trasformazione il venir meno della pluralità dei soci.

L'adeguamento riguarda allora anche le disposizioni relative al capitale sociale: la trasformazione, infatti, non realizza alcuna fattispecie traslativa e non può quindi essere qualificata come conferimento d'azienda. Il conferimento in natura in sede di costituzione si connota per il fatto che si realizza una vicenda traslativa a favore della società. Per tale ragione è necessario garantire una corretta valutazione delle entità che ne sono l'oggetto al fine di evitare una sopravvalutazione degli stessi e ciò in contrasto con l'effettività del capitale sociale.

In caso di trasformazione la società è già esistente e i conferimenti sono già stati effettuati e valutati seppur con la disciplina propria del tipo sociale di partenza: pertanto il riferimento del vincolo comunitario a *garanzie identiche* non ha quale fondamento una presunta identità tra le operazioni di trasformazione e costituzione di società, bensì una finalità antielusiva (<sup>196</sup>).

La disposizione mira, infatti, ad evitare che la disciplina in materia di formazione del capitale sociale dettata in sede di costituzione di società per azioni - con particolare riguardo alla determinazione del valore dei conferimenti in natura - non venga applicata mediante la costituzione di una società che adotti un tipo sociale diverso per il quale non è previsto alcune successivamente decida la trasformazione in società per azioni.

---

(<sup>196</sup>) In tal senso si v. M. ALTHOFF – P. NARR, § 245, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1078 e s. per la disciplina in caso di trasformazione da società di capitali; D. JOOST, § 220, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2714 e ss., il quale afferma che tale disposizione in materia di trasformazione da società di persone in AG attua l'art. 13 della Seconda direttiva e rappresenta un'applicazione del richiamo alle disposizioni in materia di costituzione di cui al § 197. La disposizione di cui al § 197 che attua l'art. 13 della Direttiva sarebbe volta proprio ad evitare l'elusione delle disposizioni in materia di costituzione, in particolare con riguardo alla valutazione dei conferimenti in natura; così DECHER – HÖGER, § 197, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2536 e ss. Sulla finalità antielusiva dell'art. 13 della Seconda direttiva si v.: S. GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2004, 146.

Un'attuazione formalistica di tale disposizione basata sull'interpretazione letterale del dato testuale legittima l'introduzione di disposizioni che si limitano a rinviare alle regole dettate in materia di costituzione: una simile impostazione è conforme al dettato comunitario ma può rivelarsi eccessiva dal punto di vista della finalità perseguita.

Questo è il caso, in particolare, della Germania e della Spagna.

L'affermazione effettuata può essere dimostrata anche richiamando la disciplina in materia di conferimenti in natura.

Come sopra evidenziato il legislatore tedesco, nel disciplinare la trasformazione tra società di capitali, richiede, ai sensi del § 245 *UmwG*, che venga attuato il controllo esterno di cui al § 33 *AktG*, previsto in caso di costituzione di società per azioni attuata mediante conferimenti in natura, nel caso di (i) trasformazione da società a responsabilità limitata (*GmbH*) in società per azioni (*AG*) o in accomandita per azioni (*KGaA*); (ii) trasformazione di società per azioni in società in accomandita per azioni, nonché (iii) trasformazione di società in accomandita per azioni in società per azioni.

Nelle ipotesi contemplate dalle disposizioni l'elemento preso in considerazione per dettare una disciplina comune è il tipo sociale di arrivo: ciò a prescindere dal tipo sociale di partenza e dalla relativa disciplina che lo connota.

Il procedimento di determinazione del valore dei conferimenti in natura nelle società per azioni (*Aktiengesellschaft* o *AG*) è disciplinato, per le società per azioni, in particolare, dal § 33 e 33a *AktG*, che costituiscono attuazione, rispettivamente della Seconda direttiva nonché della direttiva 2006/68/UE. Il § 32 prevede in capo ai soci l'obbligo di redigere in sede di costituzione un'apposita relazione (*Gründungsbericht*) la quale contiene, tra l'altro, anche l'indicazione relativa all'oggetto e al valore dei conferimenti in natura. Il vincolo comunitario di rimettere la valutazione di tali conferimenti ad un soggetto esterno e indipendente è attuato dal legislatore tedesco mediante l'introduzione di un'ulteriore fase: quella di un controllo da parte di uno o più revisori (*Gründungsprüfung*) che devono redigere a loro volta un'apposita relazione. Tali documenti devono essere poi allegati alla domanda di iscrizione che verrà presentata al Tribunale per l'iscrizione nel registro del commercio. Anche il Tribunale ha una funzione di garanzia nella valorizzazione dei conferimenti in natura in quanto in sede di controllo della documentazione ai fini dell'iscrizione può rigettare la richiesta ove ritenga che il valore ad essi attribuito sia sensibilmente inferiore al valore di emissione delle azioni corrispondenti. Il §33a costituisce poi attuazione della facoltà riconosciuta dal legislatore comunitario di prevedere ipotesi di conferimenti in natura senza ricorrere al procedimento di valutazione "ordinario": il legislatore tedesco ha recepito due dei tre parametri alternativi di riferimento <sup>(197)</sup>.

---

<sup>(197)</sup> Il §33a *AktG* prevede infatti la facoltà di omettere il controllo esterno (*Gründungsprüfung*) nel caso in cui debbano essere conferiti valori mobiliari ai quali venga attribuito un valore pari al prezzo medio ponderato dei tre mesi antecedenti al conferimento o elementi patrimoniali che siano stati oggetto di valutazione, non antecedente di sei mesi dal conferimento, redatta da parte di un esperto indipendente e dalla quale risulti il loro *valore corrente* (*Zeitwert*). Per un commento a tali disposizioni si v.: A. LOHSE, §§ 33-33a, in *Aktiengesetz. Heidelberger Kommentar*, diretto da T. Bürgers e T. Körber, C.F. Müller, Monaco, 2014, 311 e ss.; T. Wächter, §§ 33-33a, in *AktG. Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da T. Wächter, RWS, Colonia, 2018, 182 e ss.

In caso di costituzione di una società in accomandita per azioni (*Kommanditgesellschaft auf Aktien* o *KGaA*) trovano applicazione, con riguardo alla disciplina dei conferimenti in natura, le disposizioni dettate per la società per azioni in forza del rinvio di cui al § 278 *AktG*.

La società a responsabilità limitata (*GmbH*) è disciplinata da un apposito testo normativo: *GmbHG*. Anche in caso di costituzione di una *GmbH* mediante conferimenti in natura si pone la questione relativa alla loro valutazione al fine di garantire che il valore degli stessi sia almeno pari all'ammontare del capitale sociale.

Il § 5 *GmbHG* prevede la predisposizione di un'apposita relazione da parte dei soci (*Sachgründungsbericht*) nella quale devono essere indicate tutte le informazioni rilevanti a fornire una corretta valutazione delle entità conferite diverse dal denaro. A differenza di quanto previsto in materia di società per azioni (*AG*) la determinazione del valore dei conferimenti in natura è quindi rimessa all'accordo dei soci e non è soggetta al controllo *esterno* dell'esperto (*Gründungsprüfung*). Al fine di garantire una corretta valorizzazione da parte dei soci e l'effettività dei conferimenti effettuati in sede di iscrizione presso il competente registro dovrà essere allegata alla relativa domanda di iscrizione la documentazione dalla quale risulta che il valore attribuito a tali conferimenti è almeno pari a quello del capitale sociale, *rectius* delle quote sociali corrispondenti <sup>(198)</sup>. In caso di sopravvalutazione di tali conferimenti è poi previsto in capo al socio l'obbligo di integrare la differenza in denaro ed è prevista la responsabilità solidale in capo ai soci e agli amministratori (*Gründungshaftung*) per le false informazioni fornite <sup>(199)</sup>.

In considerazione di quanto sopra esposto possono essere effettuate due osservazioni. In primo luogo si può affermare che la disposizione di cui al § 245 nella parte in cui estende le *garanzie identiche* di cui al § 33 *AktG* in caso di trasformazione *in* società per azioni senza differenziare a seconda del tipo sociale di partenza attua in maniera letterale il vincolo comunitario che le richiede in caso di trasformazione *da società di tipo diverso* in società per azioni. In secondo luogo tale disposizione, per quanto riguarda due ipotesi contemplate, finisce per essere, da un lato, ingiustificata e, dall'altro, completamente inutile <sup>(200)</sup>. Risulta ingiustificata dal punto di vista dell'attuazione letterale del vincolo comunitario nella parte in cui estende l'applicazione della disciplina dei

---

<sup>(198)</sup> Così § 8 Abs. 1 *GmbHG*.

<sup>(199)</sup> In tal senso dispongono i §§ 9 e 9a *GmbHG*. Per un commento alla normativa si v., *ex multis*: R. ALTMEPPEN, §5, in *Roth/Altmeppen. GmbHG. Kommentar*, C.H. Beck, 2019, 77 e ss.; R. ALTMEPPEN, §§ 9-9a, in *Roth/Altmeppen. GmbHG. Kommentar*, C.H. Beck, 2019, 167 e ss.; R. VEIL, §5, in *Scholz. Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Verlag Otto Schmidt KG, Colonia, 2018, 376 e ss.; R. VEIL, §§ 9-9a, in *Scholz. Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Verlag Otto Schmidt KG, Colonia, 2018, 532 e ss.; P. ULMER – M. CASPER, §5, in *GmbHG Großkommentar*, diretto da P. Ulmer, M. Habersack, M. Löbbe, Mohr Siebeck, 2013, 679 e ss.; P. ULMER – M. HABERSACK, §§ 9-9a, in *GmbHG Großkommentar*, diretto da P. Ulmer, M. Habersack, M. Löbbe, Mohr Siebeck, 2013, 986 e ss.; A. CAVIN, *Kapitalaufbringung in GmbH und AG. Abgrenzung zur Kapitalerhaltung – Haftung in der Vorgesellschaft*, Berlino, 2012, 67 e ss.

<sup>(200)</sup> In tal senso si v. altresì: RIEGER, § 245, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da S. Widmann e D. Mayer, Stollfuß, 2008, 245 Rn. 54 e 55, il quale, pur dando atto della necessaria applicazione della norma stante il chiaro tenore letterale, critica la scelta legislativa effettuata. Ritiene, infatti, che tale disposizione non abbia senso in considerazione della *ratio* dell'art. 13 della direttiva: la società per azioni

conferimenti in natura anche nel caso di trasformazione *in* società in accomandita per azioni in quanto si tratta di un tipo sociale che non rientra nell'ambito di applicazione soggettivo della Seconda direttiva.

Può invece considerarsi inutile nella parte in cui prevede l'applicazione del § 33 *AktG* in caso di trasformazione di società in accomandita per azioni in società per azioni: un'interpretazione teleologicamente orientata dell'art. 13 della Seconda direttiva induce a tale conclusione in quanto in materia di formazione del capitale sociale la società per azioni e la società in accomandita per azioni sono assoggettate alle medesime norme, non venendo quindi in rilievo alcuna esigenza antielusiva in tale fattispecie.

Medesime considerazioni possono farsi in relazione all'ordinamento spagnolo.

In sede di trasformazione *in sociedad anónima* è prevista la predisposizione del relativo *informe de los expertos* anche in questo caso a prescindere dalla situazione di partenza.

In materia di conferimenti in natura, infatti, la *sociedad anónima* e la *sociedad a responsabilidad limitada* non sono soggette ad un regime unitario: gli artt. 63 – 72 e gli artt. 37 e 38 *Ley de Sociedades de Capital* (LSC) prevedono, infatti, diverse modalità di valutazione.

L'art. 67 LSC prevede, in attuazione della Seconda direttiva, che la determinazione del valore dei conferimenti diversi dal denaro sia rimessa all'*informe* di un esperto indipendente, salva la possibilità di ricorrere all'art. 69 LSC che, in attuazione della direttiva 2006/68/UE, prevede delle modalità alternative di valutazione del conferimento in natura <sup>(201)</sup>.

In materia di società a responsabilità limitata la valutazione di tali conferimenti è rimessa all'accordo dei soci o, alternativamente è possibile applicare analogicamente la disciplina prevista in materia di società per azioni: a seconda dei casi muta il regime di responsabilità previsto in capo ai soci. L'art. 73 LSC sancisce la responsabilità solidale con gli altri soci del socio conferente, nei confronti della società e dei creditori sociali, per l'effettività e il valore dei conferimenti in natura. L'art. 76 LSC esclude tale responsabilità solidale per quei soci i cui conferimenti in natura siano stati oggetto di valutazione esterna secondo quanto prescritto per la *sociedad anónima* <sup>(202)</sup>.

---

e la società in accomandita per azioni sono, infatti, assoggettate alla medesima disciplina in materia di capitale sociale.

<sup>(201)</sup> J.M. CARRAU CARBONELL, *Artt. 58- 66. Las aportaciones sociales*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital* (Arts. 1 – 316), diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 385 e ss.; S. HURTADO IGLESIAS – M.J. VALENZUELA PÁRRAG., *Artt. 67 – 72. La valoración de las aportaciones o dinerarias en la sociedad anónima*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital* (Arts. 1 – 316), diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 433 e ss.; C. BOLDÓ RODA, *Aportaciones sociales. Prestaciones accesorias*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 87 e ss.; E. VALPUESTA GASTAMINZA, *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Bosch, 2013, 204 e ss.

<sup>(202)</sup> P. CARRIÓN GARCÍA DE PARADA, *Artt. 73 – 77. La responsabilidad por las aportaciones o dinerarias*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de*

In materia di trasformazione in *sociedad anónima*, tuttavia, l'art. 18 LME non fa alcuna distinzione relativamente alla modalità di valutazione dei conferimenti in natura effettuati con la conseguenza che nel caso di trasformazione da *sociedad a responsabilidad limitada* in *sociedad anónima* trova sempre applicazione, anche nel caso in cui i conferimenti siano stati previamente assoggettati al medesimo regime e quindi non ricorra la *ratio* posta a fondamento del regime comunitario.

L'elemento pertanto che accomuna l'ordinamento tedesco e spagnolo, così anche l'ordinamento austriaco<sup>(203)</sup>, è l'applicazione formalistica del vincolo comunitario e l'interpretazione letterale della locuzione “*garanzie identiche*” che implica anche in sede di trasformazione tra società di capitali il rinvio alla disciplina prevista in materia di società per azioni in sede di costituzione.

Può tuttavia rilevarsi che sussiste una differenza nel significato attribuito al richiamo alla disciplina dei conferimenti in natura: in Germania la trasformazione viene considerata in forza di una *fictio* ad una costituzione di società per azioni realizzata mediante conferimento in natura e precisamente di un conferimento di azienda, che viene considerata nella sua unitarietà e quindi oggetto di valutazione nel suo complesso<sup>(204)</sup>; in Spagna, invece, secondo un'impostazione atomistica, affermata nella prassi<sup>(205)</sup>, la modalità di valutazione varia a seconda degli elementi patrimoniali che emergono dal bilancio di trasformazione.

Un'impostazione differente è stata invece adottata da parte del legislatore italiano. In sede di attuazione pertanto, come sopra evidenziato, stante la medesima disciplina prevista in materia di conferimenti in natura nella società a responsabilità limitata e nella

---

la *Ley de Sociedades de Capital* (Arts. 1 – 316), diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 459 e ss.; R. LA CASA GARCÍA, *Responsabilidad y aportaciones no dinerarias en la sociedad limitada*, Marcial Pons, Madrid, 2008; B. LAGOS RODRÍGUEZ, *Responsabilidad por aportaciones no dinerarias en la sociedad limitada*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017. Prima dell'entrata in vigore della LSC si v.: R. BONARDELL LENZANO – R. CABANAS TREJO, *Comentario artículos 18, 19 e 20*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Gòrriz, II edició, 289 e ss.; F.J. LEON SANZ, *Comentario artículos 87-93*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Gòrriz, II edició, 973 e ss.; E. VALPUERTA GASTAMINZA, *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Bosch, 2013, 218 e ss.

<sup>(203)</sup> Anche in Austria il richiamo alle norme in materia di conferimenti in natura trova applicazione in *jedem Fall* in caso di trasformazione da *GmbH* in *AG* e, quindi, anche nel caso in cui non sussista la *ratio* antielusiva del vincolo comunitario. In Austria, infatti, la valutazione dei conferimenti in natura nella *GmbH* può avvenire anche applicando analogicamente la disciplina prevista per la società per azioni. Per una breve analisi della normativa si v.: U. TORGGLER, [*Sacheinlagen*]; § 6a, in *GmbH-Gesetz (GmbHG). Kurzkommentar*, diretto da U. Torggler, Vienna, 2014, 50 e ss.; M. HEIDINGER – A. SCHNEIDER, § 20. *Sacheinlage. Sachübernahmen*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 312 e ss.; M. HEIDINGER – A. SCHNEIDER, § 25. *Gründungsprüfung. Allgemeines*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 351 e ss.; C. BEER, *Österreich*, in *Handbuch des internationalen GmbH-Rechts*, diretto da R. Süß e T. Wachter, Bonn, 2011, 1263 e ss.

<sup>(204)</sup> Sul punto, in particolare, si v. R. BÄRWALDT – J. SCHABACKER, *Der Formwechsel als modifizierte Neugründung*, in *ZIP*, 1998, 1293 e ss., i quali richiamano le varie tesi relative alla natura giuridica dell'operazione di trasformazione per qualificarla infine quale *modifizierte Neugründung* (1297).

<sup>(205)</sup> Si v. il paragrafo precedente in ordine all'interpretazione fornita all'art. 18.3 LME da parte della *Dirección General de los Registros y del Notariado*.



società per azioni il legislatore italiano non ha ritenuto che fosse necessario disciplinare espressamente la trasformazione tra società di capitali e adottare delle *mesures* per perseguire *garanzie identiche*. Si può inoltre ritenere che tale impostazione sia stata confermata anche a seguito della riforma del diritto societario del 2003: nonostante la semplificazione relativa alla disciplina dei conferimenti in natura nelle società a responsabilità limitata la valutazione è comunque effettuata sulla base di un parametro che può ritenersi oggettivo, in quanto il valore non è determinato d'accordo tra i soci ma da parte di un revisore legale dei conti, ancorché nominato da questi ultimi <sup>(206)</sup>.

Un'impostazione che può essere definita "sostanzialistica" è invece adottata dalla Francia e dal Belgio: l'attuazione del vincolo comunitario previsto in caso di trasformazione in società per azioni non viene realizzata mediante il richiamo delle disposizioni in materia di conferimenti in natura in sede di costituzione di società per azioni, bensì mediante la previsione di "misure diverse" che comunque consentono di perseguire la medesima finalità di garantire l'effettività del valore degli elementi patrimoniali della società trasformanda e quindi la copertura del capitale sociale della società risultante dalla trasformazione.

L'art. L 224-3 *Code de Commerce* è stato introdotto nel 1981 in attuazione dell'art. 13 della Seconda direttiva e successivamente modificato nel 2003. Tale disposizione prevede che venga redatta un'apposita relazione sulla situazione patrimoniale della società e contenente l'indicazione del valore degli elementi patrimoniali dell'attivo sociale. Tale relazione deve essere predisposta da un revisore legale all'uopo nominato per accordo unanime dai soci (*commissaire a la transformation*); tuttavia, si ritiene che tale nomina non sia necessaria ove la società di partenza sia assoggettata a revisione legale dei conti <sup>(207)</sup>. Per quanto riguarda la trasformazione tra società di capitali, pertanto, il tipo sociale di partenza e la sua disciplina non sono irrilevanti.

In Belgio il legislatore ha espressamente previsto la medesima disciplina dei conferimenti in natura tanto per le società a responsabilità limitata (*société privée à responsabilité limitée/ besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid; SPRL/BVBA*) quanto per le società per azioni. Tale scelta è stata dettata dalla volontà di evitare che le SPRL diventassero uno strumento per eludere la rigorosa disciplina prevista per le società per azioni <sup>(208)</sup>. In sede di trasformazione, inoltre, a prescindere dal tipo sociale di partenza non trova applicazione per espressa disposizione normativa la disciplina in materia

---

<sup>(206)</sup> *Contra*: M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 185 e s. secondo la quale in caso di trasformazione da s.r.l. a s.p.a. si applica l'art. 2500-ter c.c. sul presupposto che il patrimonio della s.r.l. sia formato anche da entità diverse dal denaro (nt. 29). Secondo l'Autrice, in particolare, avalla tale conclusione il tenore letterale dell'art. 54 Direttiva 2017/1132/UE. Tale disposizione richiede, nel caso di trasformazione in s.p.a., qualunque sia la società di partenza, *garanzie identiche* a quelle previste dagli articoli da 3 a 6 e da 45 a 53, tra cui figurano anche le norme che contengono la disciplina sulla stima dei conferimenti in natura nella s.p.a.

<sup>(207)</sup> Cfr. J.P. VALUET – A. LIENHARD, *Code des Sociétés*, cit., 445.

<sup>(208)</sup> Cfr. M. WYCKAERT- K. GEENS, *Closed Corporations in Belgium*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 56 e 62. La disciplina dei conferimenti in natura è espressamente prevista dagli artt. 219 e 444 *Code des Sociétés*. Per un commento si v. P. HAINAUT-HAMENDE, *Commentaire de l'art.*

di conferimenti in natura e l'effettività del valore dell'attivo sociale è garantito dalla relazione che viene redatta da parte di un revisore legale dei conti avente ad oggetto la situazione patrimoniale redatta dagli amministratori. Detta situazione patrimoniale non rappresenta altro che un bilancio straordinario infrannuale che viene sottoposto ad un controllo di un soggetto terzo e indipendente, ancorché nominato dai soci.

#### 6. Le implicazioni in materia di trasformazione transfrontaliera in entrata.

La ricostruzione della disciplina interna in materia di trasformazione tra società di capitali è rilevante anche in sede di trasformazione transfrontaliera. L'operazione di trasformazione transfrontaliera, in una prima definizione datane dalla Corte di Giustizia è qualificata come un'ipotesi di trasferimento di una società appartenente a uno Stato membro verso un altro Stato membro con cambiamento del diritto nazionale applicabile, con la conseguenza che la società si converte in una forma societaria soggetta al diritto nazionale dello Stato membro in cui si è trasferita <sup>(209)</sup>.

Di recente nell'ambito del cosiddetto *Company Law Package*, tra le modifiche da apportare alla direttiva 2017/1132/UE, è stata proposta altresì l'introduzione di norme procedurali per la trasformazione transfrontaliera, come definita dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, agli artt. 86*bis* e ss. e ciò al fine di agevolare la realizzazione di tali operazioni <sup>(210)</sup>.

---

219 C. soc., in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 29, 24 giugno 2013, 44 e ss.; P. HAINAUT-HAMENDE, *Commentaire de l'art. 444 C. soc.*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 29, 24 giugno 2013, 110 e ss.; J. MALHERBE – Y. DE CORDT – P. LAMBRECHT – P. MALHERBE, *Droit des sociétés. Précis. Droit européen, Droit belge*, Bruxelles, 2011, 458 e ss.; G. DE PIERPONT, *L'importance du capital. Evolutions récentes du Code des sociétés*, in *Rev. prat. soc.*, 2010, 343 e ss.; H. CULOT – P.Y. THOUMSIN, *Contrôle et maintien du capital: une réforme sans audace*, in *J.T.*, 2009, 93 e ss.

Per quanto riguarda la disciplina belga si segnala che la nomina del *réviseur*, prima della legge 5 dicembre 1984, attuativa della Seconda direttiva, era effettuata dal presidente del Tribunale del commercio. In sede di attuazione è stata invece introdotta la nomina da parte dei soci. Il requisito dell'indipendenza che secondo il dettato comunitario dovrebbe attuarsi mediante la nomina da parte di un'autorità giudiziaria o amministrativa sarebbe garantito dall'attività di controllo effettuata sui revisori da parte dell'*Institut des réviseurs d'entreprises*. Così: P. HAINAUT-HAMENDE, *Commentaire de l'art. 444 C. soc.*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 29, 24 giugno 2013, 116.

<sup>(209)</sup> *Cartesio*, punto 111.

<sup>(210)</sup> Come si legge nella Relazione della Proposta tra le iniziative avanzate è stata analizzata anche quella di introdurre “nuove norme procedurali per le trasformazioni e le scissioni transfrontaliere” al fine di prevedere delle *procedure* armonizzate a livello comunitario per consentire alle società di effettuare tali operazioni. Tale iniziativa risulta particolarmente importante per l'impatto che potrà avere in quanto l'assenza di norme procedurali a livello comunitario rende le trasformazioni e le scissioni transfrontaliere estremamente difficili, se non addirittura impossibili a causa dell'assenza di una disciplina nazionale da parte dei singoli Stati membri o, nel caso in cui sia presente, di una scarsa armonizzazione.

Per un commento sulla proposta portata dal *Company Law Package* si v. C. TEICHMANN, *The Company Law Package – Content and State of Play*, in *ECFR*, 2019, 3 e ss.; F. GARCIMARTIN – E. GANDIA, *Cross-Border Conversions in the EU: The EU Commission Proposal*, in *ECFR*, 2019, 15 e ss.; J. SCHMIDT, *Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package*, in *ECFR*, 2019, 222 e ss.; ID., *The Mobility Aspects of the EU Commission's Company Law Package: Or – “The Good, the Bad and the Ugly”*, in *European Company Law*, 2019, 13 e ss.

L'attuale vuoto normativo in materia di trasformazione transfrontaliera pone la questione dell'individuazione della disciplina ad essa applicabile: nel caso di società comunitarie, infatti, tale operazione è ammessa e non può essere impedita secondo quanto affermato dalla giurisprudenza comunitaria in quanto espressione della libertà di stabilimento delle società di paesi UE <sup>(211)</sup>.

Per quanto riguarda la ricostruzione della disciplina applicabile a tale operazione vengono in rilievo, rispettivamente, la disciplina dettata per la fusione transfrontaliera dal d.lgs. 108 del 2008 <sup>(212)</sup>, per il trasferimento della sede sociale della Società Europea di cui all'art. 8 del Regolamento CE 2157/2001 e la disciplina prevista per le trasformazioni "domestiche" <sup>(213)</sup>.

La fusione transfrontaliera costituisce una modalità attuativa della libertà di stabilimento come affermato dalla Corte di Giustizia: per tale ragione il legislatore comunitario ha dettato delle norme procedurali armonizzate al fine di agevolare la realizzazione di tali operazioni con la direttiva 2005/56/UE.

Il legislatore italiano ha dato attuazione a tale direttiva con l'emanazione del d.lgs. 108 del 2008 che disciplina le fasi attraverso le quali si articola tale procedimento e la documentazione che deve essere predisposta.

L'art. 8 del Regolamento CE 2157/2001 detta, invece, il procedimento per attuare il trasferimento della sede di una Società Europea.

Per quanto riguarda l'operazione di trasformazione questa è disciplinata dagli artt. 2498 e ss. c.c.

Al fine di ricostruire la disciplina applicabile all'operazione di trasformazione transfrontaliera occorre premettere che, pur presentando alcuni caratteri comuni con le fattispecie disciplinate sopra richiamate, si tratta di un'operazione distinta. La fusione transfrontaliera, quanto agli effetti, è operazione analoga alla trasformazione transfrontaliera: entrambe consentono alle società di trasferire la propria sede sociale all'estero e di mutare la legge applicabile. La struttura, tuttavia, è ciò che contraddistingue le due operazioni: la fusione implica il coinvolgimento di più società, in quanto con la stessa due o più società si fondono tra loro in una società di nuova costituzione o in una società già esistente e gli effetti sopra descritti sono quindi indiretti per le società partecipanti alla fusione diverse dalla società incorporante. Nel caso di trasformazione transfrontaliera, invece, la società coinvolta è unica e trasferisce la propria sede in un altro Stato membro assoggettandosi all'ordinamento giuridico di quest'ultimo con conseguente adozione di una forma giuridica diversa.

La trasformazione transfrontaliera è altresì diversa rispetto al trasferimento della sede sociale della Società Europea. Detto trasferimento può comportare ma non implica necessariamente il mutamento della legge applicabile con riguardo a quelle materie che

---

<sup>(211)</sup> Cfr. Caso *Vale e Polbud*.

<sup>(212)</sup> Così F.M. MUCCIARELLI, *cit.*, 193.

<sup>(213)</sup> In tal senso si v. M.V. BENEDETTELLI, *Mercato comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano*, *cit.*, 720 e 721, nonché ID., *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1267.

non sono espressamente disciplinate dal Regolamento o dalle disposizioni appositamente dettate per la SE.

La trasformazione “domestica” invece si distingue dalla trasformazione transfrontaliera sotto un duplice profilo. La trasformazione transfrontaliera implica il mutamento della legge applicabile e rappresenta una modalità attuativa della libertà di stabilimento ed è proprio tale carattere a contrapporla al carattere meramente nazionale della trasformazione “domestica”. Ulteriore profilo che distingue le due operazioni è il diverso significato che assume la locuzione “trasformazione”: nel caso di trasformazione transfrontaliera la modifica della forma giuridica può realizzarsi attraverso la semplice modifica della legge applicabile mediante l’adozione del tipo sociale *corrispondente* dell’ordinamento dello stato di arrivo senza che si realizzi anche una modifica del tipo sociale in senso stretto e, quindi, una trasformazione “progressiva” o “regressiva”.

La vicinanza strutturale è quindi elemento che non consente di individuare in un senso o nell’altro quale sia la disciplina applicabile analogicamente alla trasformazione transfrontaliera in maniera dirimente.

Sul punto, tuttavia, è la stessa Corte di Giustizia ad affermare, in assenza di una normativa comunitaria o nazionale specifica sul punto, che *lo Stato membro ospitante è legittimato a determinare il diritto interno relativo a un’operazione di questo tipo e ad applicare quindi le disposizioni del proprio diritto nazionale relative alle trasformazioni interne* <sup>(214)</sup>.

Tale affermazione rinvia espressamente alla disciplina in materia di trasformazione interna: in relazione alla trasformazione transfrontaliera di società di capitali di paesi UE “in entrata” occorre individuare quali siano le disposizioni del codice civile relative alle trasformazioni interne che trovano applicazione in quanto le trasformazioni espressamente disciplinate dal legislatore italiano sono tanto la trasformazione da società di persone in società di capitali; quanto l’ipotesi inversa, non invece la trasformazione tra società di capitali.

In particolare limitando l’indagine al *solo* profilo della tutela del capitale sociale la disciplina è differente a seconda che si tratti di trasformazione da società di persone in società di capitali e invece di trasformazione tra società di capitali.

Nel primo caso è espressamente richiamata la disciplina in materia di conferimenti in natura in sede di costituzione di società per azioni; nel caso di trasformazione tra società di capitali, secondo la ricostruzione che si è ritenuta preferibile, invece, non trova applicazione, in ossequio ad un’interpretazione teleologica dell’art. 13 della Seconda direttiva (ora 54 della direttiva 2017/1132/UE).

Tale richiamo assume particolare rilevanza anche nel caso di trasformazione transfrontaliera in quanto nella questione relativa alla ricostruzione della disciplina applicabile ulteriore elemento rilevante è “l’applicazione consecutiva” <sup>(215)</sup> dei due diritti nazionali, quello dello stato di arrivo e quello dello stato di origine, che connotano tale opera-

---

<sup>(214)</sup> Cfr. Caso *Vale*, punto 62.

<sup>(215)</sup> Cfr. Caso *Vale*, punto 44.

zione. Una volta divenuta efficace l'operazione di trasformazione, infatti, la società trasformanda "entra" nell'ordinamento dello Stato ospitante e dovrà, quindi, rispettare i requisiti richiesti da tale ordinamento per la relativa forma giuridica assunta, in quanto da tale momento sarà una società assoggettata a tale ordinamento.

Nella ricostruzione della disciplina pertanto si pone la questione se la trasformazione "in entrata" di una società di capitali di un paese UE in Italia possa essere equiparata ad una trasformazione interna di società di persone in società di capitali con conseguente applicazione dell'art. 2500-ter c.c. o, invece, ad una trasformazione tra società di capitali. L'interrogativo, in altri termini, a partire dall'affermazione della Corte di Giustizia sopra riportata, è: quali sono *le disposizioni del proprio diritto nazionale relative alle trasformazioni interne* che lo Stato italiano è legittimato ad applicare e soprattutto quali sono *le trasformazioni interne* a cui fare riferimento, quelle da società di persone in società di capitali o quelle tra società di capitali?

Dal punto di vista della disciplina dei conferimenti in natura l'armonizzazione a livello comunitario riguarda unicamente le società per azioni in quanto destinatarie della Seconda direttiva. Per quanto riguarda invece le società a responsabilità limitata le modalità di valutazione sono rimesse alla scelta discrezionale del legislatore nazionale e sono quindi eterogenee tra loro <sup>(216)</sup>.

Tale considerazione incide sulla risposta all'interrogativo posto.

In caso di trasformazione *in* società per azioni il vincolo comunitario prevede la necessità di adottare delle misure necessarie per evitare di eludere la disciplina dei conferimenti in natura: tale disposizione si riferisce alla sola trasformazione interna e non anche alla trasformazione transfrontaliera ma la sua attuazione rileva per l'individuazione della disciplina a questa applicabile.

Nel caso dell'ordinamento italiano l'eterogeneità della disciplina in materia di conferimenti in natura nei tipi sociali di altri paesi UE di tipi sociali corrispondenti alla società a responsabilità limitata italiana non è irrilevante.

Nel caso di trasformazione *interna* tra società di capitali si ritiene che non trovi applicazione la disciplina di cui agli artt. 2343 e ss. c.c. in quanto la tutela dell'effettività del capitale sociale è equiparabile nei due tipi sociali e per tale ragione non sussiste la *ratio* del richiamo a tali disposizioni effettuato dall'art. 2500-ter c.c. Tale conclusione fondata sulla *ratio* dell'art. 2500-ter c.c. finisce però per condurre alla conclusione che anche in caso di trasformazione transfrontaliera in entrata rilevi la disciplina del tipo sociale di partenza. La conseguenza è che l'art. 2500-ter c.c. finirebbe per essere applicabile

---

<sup>(216)</sup> Sulla complessità del quadro normativo attuale in materia di *private companies* dovuto anche alla volontà di fornire un tipo sociale particolarmente competitivo si v. AA. VV., *Regulating the closed corporation*, in *ECFLR*, De Gruyter, 2014, nonché AA.VV., *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015 e in particolare i seguenti contributi: M. WYCKAERT – K. GEENS, *Closed Corporations in Belgium*, 49 e ss.; H. SEGAIN, *Chapter on French company law*, 157 e ss.; C. TEICHMANN – R. KNAIER, *Experiences with the competition of regulators – a German perspective*, 209 e ss.; H. EIDENMÜLLER, *Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen*, in *ZGR*, 2007, 168 e ss. (ivi 205).

o meno a seconda della disciplina a cui la società a responsabilità limitata straniera è assoggettata.

A titolo esemplificativo nel caso di trasformazione transfrontaliera di una società a responsabilità limitata belga (*société privée à responsabilité limitée/ besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid; SPRL/BVBA*) in una società a responsabilità limitata italiana non troverebbe applicazione l'art. 2500-ter c.c. in quanto la disciplina dei conferimenti in natura della società di partenza è la medesima di quella prevista per la società per azioni.

Ad una conclusione opposta dovrebbe invece addivenirsi sulla base della ratio dell'art. 2500-ter c.c. nel caso di una *sociedad a responsabilidad limitada* spagnola in quanto in tal caso la valutazione dei conferimenti in natura può avvenire alternativamente (i) sulla base dell'accordo dei soci oppure (ii) secondo il regime della valutazione peritale previsto per le SA (art. 67 LSC). Nella prima ipotesi è evidente il parallelismo con quanto previsto nel nostro ordinamento per la società in nome collettivo: ai sensi dell'art. 2295 c.c., infatti, in caso di conferimenti in natura l'atto costitutivo deve indicare, tra l'altro "i conferimenti di ciascun socio, il valore ad essi attribuito e il modo di valutazione". Tale formulazione ammette che il valore e il metodo di valutazione siano rimessi eventualmente anche all'accordo dei soci senza alcuna valutazione *esterna*.

Una simile impostazione contrasta però con il principio di equivalenza in quanto tanto la società a responsabilità limitata belga (*société privée à responsabilité limitée/ besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid; SPRL/BVBA*), quanto la *sociedad a responsabilidad limitada* sono società di capitali e la trasformazione transfrontaliera delle stesse deve essere oggetto della medesima disciplina prevista per le relative trasformazioni interne tra società di capitali <sup>(217)</sup>.

Tale conclusione, da un lato, risulta necessaria per garantire il rispetto di predetto principio; dall'altro, tuttavia, pone la questione relativa alla tutela del capitale sociale e, in particolare, se il principio di effettività e di integrità del capitale sociale risulti comunque garantito in altro modo.

---

<sup>(217)</sup> Come si desume da quanto affermato dalla Corte di Giustizia nel caso *Vale*, punto 36, ove si legge: "è necessario considerare che, poiché la normativa nazionale di cui trattasi nel procedimento principale prevede solo la trasformazione di una società che ha già la propria sede nello Stato membro interessato, detta normativa istituisce una differenza di trattamento tra società a seconda della natura interna o transfrontaliera della trasformazione, tale da dissuadere le società che hanno la propria sede in altri Stati membri dall'esercitare la libertà di stabilimento sancita dal Trattato, e costituisce pertanto una restrizione ai sensi degli articoli 49 TFUE e 54 TFUE".

### CAPITOLO III

#### SEZIONE I

#### TUTELA DEL CAPITALE SOCIALE E BILANCIO

**SOMMARIO:** 1. La tutela del capitale sociale in sede di trasformazione: la funzione del bilancio. – 2. Il rapporto intercorrente tra disciplina del bilancio e il principio di integrità ed effettività del capitale sociale. – 2.1 Apporti in natura a patrimonio nelle società di capitali. – 2.2 La necessità della perizia di stima in sede di fusione e di scissione. – 3. La rilevanza dell'armonizzazione europea in materia di bilancio: Dir. 2013/34/UE. – 4. Rilevanza del documento contabile e utilizzabilità dello stesso come condizione sufficiente a garantire l'integrità del capitale sociale e la sua corretta formazione: possibile interpretazione "evolutiva" della locuzione "garanzie identiche". – 5. L'elusione della disciplina dei conferimenti in natura in caso di trasformazione transfrontaliera.

#### *1. La tutela del capitale sociale in sede di trasformazione: la funzione del bilancio.*

L'art. 13 della Seconda direttiva, ora trasfuso nell'art. 54 della direttiva 2017/1132/UE ha quale finalità principale quella di garantire la corretta ed effettiva formazione del capitale sociale anche in sede di trasformazione *in* società per azioni al fine di evitare che predetta operazione venga utilizzata per eludere le disposizioni dettate a tal riguardo in sede di costituzione di società per azioni. Tra le regole relative alla formazione del capitale sociale la valutazione dei conferimenti in natura assume un rilievo centrale per la salvaguardia del principio di effettività del capitale sociale.

Il problema della determinazione valoristicamente esatta <sup>(218)</sup> dei conferimenti diversi dal denaro è strettamente correlato alla loro natura. A tal fine il legislatore comunitario ritiene che la valutazione effettuata o verificata da un soggetto *terzo* ed *esterno* ai rapporti endosocietari sia una modalità idonea a garantire una determinazione veritiera e corretta e ad evitare una sopravvalutazione di tali conferimenti.

In realtà il dato testuale della Seconda direttiva, nella parte in cui prevede la nomina dell'esperto ai fini di tale valutazione, statuisce all'art. 10 (ora trasfuso nell'art. 49) che "i conferimenti non in contanti formano oggetto di una relazione redatta da uno o più esperti *indipendenti, designati o autorizzati* da un'autorità amministrativa o giudiziaria". Tale formulazione si riscontra altresì nel progetto originario della Seconda direttiva proposto dalla Commissione al Consiglio il 5 marzo 1970 e precisamente all'articolo 8. Nella

---

<sup>(218)</sup> Cfr. V. DE STASIO, *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011, 22.

*Relazione* <sup>(219)</sup>, nel commento a tale disposizione, la Commissione evidenzia la stretta correlazione con il principio di integrale liberazione delle azioni emesse a fronte dei conferimenti in natura affermato nell'articolo precedente (art. 7). In particolare la Commissione afferma che “la garanzia prevista dall'art. 7 a favore di coloro che effettuano i conferimenti in denaro e dei creditori sarebbe vana qualora sui conferimenti in natura non fosse possibile un *controllo obiettivo* e quindi *esterno*”.

Il vincolo comunitario pertanto in sede di valutazione dei conferimenti in natura non deve interpretarsi in senso strettamente letterale nel senso di imporre la necessità che la determinazione del valore venga unicamente effettuata da un esperto nominato da un soggetto terzo. Ciò che rileva è che vi sia una *verifica obiettiva ed esterna* del valore. Una simile lettura consente di ritenere che sia rispettosa del vincolo comunitario anche una disciplina che preveda, in primo luogo, una valutazione effettuata dai soci e una verifica successiva della stessa da parte di un esperto che, a tal fine, redige apposita relazione.

Il secondo profilo è quello relativo al soggetto competente alla nomina di tale esperto chiamato a redigere la relazione: a tal riguardo si potrebbe sostenere *prima facie* che la nomina debba essere effettuata da un'autorità giudiziaria o da un'autorità amministrativa e non dai soci. In realtà ciò che il dettato comunitario richiede è che l'esperto sia nominato o *autorizzato*: in tal senso, infatti, alcuni Stati membri prevedono che l'esperto possa essere scelto dai soci ma tra i soggetti iscritti in un apposito albo. Si può infatti sostenere che l'iscrizione in un apposito albo e quindi il fatto che l'attività esercitata dagli iscritti sia soggetta a vigilanza da parte di un'autorità amministrativa siano idonei ad integrare il requisito alternativo richiesto dal legislatore comunitario ovvero che l'esperto sia *autorizzato* da un'autorità amministrativa o giudiziaria.

Un ulteriore elemento che incide sull'interpretazione del controllo obiettivo ed esterno richiesto in sede di valutazione dei conferimenti in natura è la modifica introdotta con la direttiva del 2006 volta a semplificare tale procedimento di valutazione.

In particolare, come emerge dal terzo *considerando* <sup>(220)</sup> della Direttiva la facoltà riconosciuta agli Stati membri di prevedere la possibilità di non ricorrere all'apposita valutazione dell'esperto nel caso di conferimenti in natura è giustificata dalla preesistenza di un “*parametro di riferimento chiaro*”. Il legislatore comunitario considera poi tre opzioni di esenzione in cui ritiene sussistente un parametro di riferimento chiaro idoneo a *sostituire* la valutazione dell'esperto e tra queste rientra, tra l'altro, per i beni diversi dagli strumenti finanziari e dai valori del mercato mobiliare, il *valore equo* risultante dai *conti obbligatori* dell'esercizio precedente, a condizione che questi siano stati sottoposti a revisione ai sensi

---

<sup>(219)</sup> Il testo originario della proposta di Direttiva e la relazione sono disponibili al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TEXT/PDF/?uri=CELEX:51970PC0232&from=EN> e sono stati pubblicati nella Gazzetta ufficiale delle Comunità europee, 13<sup>a</sup> Anno, n. C 48, il giorno 24 aprile 1970.

<sup>(220)</sup> Cfr. “Gli Stati membri dovrebbero avere la facoltà di permettere alle società per azioni, nel caso di assegnazioni di azioni a fronte di conferimenti non in contanti, di non dover ricorrere ad un'apposita valutazione da parte di un esperto, qualora esista già un parametro di riferimento chiaro per la valutazione del conferimento”.



della direttiva 2006/43/CE. Il bilancio è quindi documento idoneo a garantire in maniera *obiettiva* ed *esterna* la valutazione dei beni diversi dal denaro purché ricorrano una serie di condizioni: (i) deve trattarsi del bilancio dell'esercizio precedente e (ii) deve essere soggetto a revisione legale dei conti. Per quanto concerne la revisione legale dei conti questa è oggetto della direttiva 2006/43/CE che è stata emanata con il precipuo scopo di ottenere una sostanziale armonizzazione degli obblighi previsti in tale materia. Tra gli elementi comuni minimi il legislatore comunitario individua, tra l'altro, la competenza, l'indipendenza dei revisori e l'iscrizione in un apposito albo.

A differenza di quanto effettuato in materia di conferimenti in natura dove il legislatore comunitario ha circoscritto il proprio intervento alle società per azioni, in materia di bilancio la quarta direttiva 78/660/CEE del 25 luglio 1978 (ora superata dalla direttiva 2013/34/UE) estende il proprio ambito di applicazione non solo alle società per azioni ma anche alle società a responsabilità limitata. Tale fonte normativa comunitaria, in particolare, mira al coordinamento della struttura e del contenuto di tale documento, dei metodi di valutazione utilizzati e del controllo al quale deve essere sottoposto il bilancio.

La direttiva 2006/43/CE è poi complementare alla quarta direttiva succitata in quanto mira ad armonizzare i requisiti richiesti per l'esercizio dell'attività di revisione (o verifica ai sensi della quarta direttiva) dei conti.

La tecnica del rinvio alle disposizioni in materia di valutazione dei conferimenti in natura effettuato dall'originario art. 13 della Seconda direttiva nel caso di trasformazione di società di un tipo diverso *in* società per azioni comporta quindi che la modifica apportata a tale disciplina con l'introduzione dell'art. 10-*bis* da parte della direttiva 2006/68/UE si riverberi altresì nella disciplina in caso di trasformazione *in* società per azioni. In forza di tale intervento si pone la questione della portata sistematica dello stesso nel caso di trasformazione tra società di capitali: se in sede di costituzione di una società per azioni il bilancio soddisfi quel requisito di determinazione in maniera *obiettiva* ed *esterna* del valore dei beni diversi dal denaro, si può allora considerare se medesima conclusione possa valere in sede di trasformazione *in* società per azioni quanto meno limitatamente all'ipotesi in cui il tipo sociale di partenza sia una società a responsabilità limitata, in quanto anch'essa chiamata a predisporre quei *conti obbligatori* a cui si riferisce l'art. 10-*bis* della Seconda direttiva introdotto nel 2006.

La funzione del bilancio in sede di trasformazione tra società di capitali potrebbe essere allora quella di garantire una corretta valutazione del patrimonio della società trasformanda senza che sia necessario predisporre una valutazione redatta ai sensi dell'art. 2343 c.c. pur conseguendo la medesima finalità di cui all'art. 13 della Seconda direttiva ove si sia in presenza di una trasformazione *fisiologica* e non *patologica*.

La disposizione comunitaria, infatti, che impone l'adozione di *garanzie identiche* rappresenta una norma antielusiva in quanto volta ad evitare che mediante una successiva operazione di trasformazione *in* società per azioni vengano eluse le regole previste per la costituzione di tale tipo sociale: si tratta in questo caso di una trasformazione che si po-

trebbe definire *patologica* ovvero dell'ipotesi in cui venga costituita una società adottando un tipo sociale particolarmente flessibile dal punto di vista delle regole riguardanti la costituzione per poi successivamente deliberare la trasformazione in società per azioni.

Nel caso di trasformazione *fisiologica*, invece, la *ratio* di tale disposizione risulta fortemente indebolita: nel caso in cui una società sia stata costituita da molto tempo, questa potrebbe volersi trasformare a distanza di molti anni dalla sua costituzione, senza alcuna finalità elusiva.

In tal caso, salvo che non vengano effettuati nuovi conferimenti in sede di trasformazione con contestuale aumento di capitale sociale, i valori degli elementi patrimoniali dell'attivo e del passivo risultano cristallizzati nei bilanci degli esercizi precedenti.

La *ratio* di una stima peritale analoga a quella prevista in caso di costituzione di una società per azioni con conferimento in natura risulta attenuata evidenziando la diversa fase della vita della società nelle due situazioni.

L'utilità di una simile valutazione è palese nel caso di conferimento di un bene in sede di costituzione in quanto in tale fase l'unica prospettiva è quella *statica* del bene che viene assegnato e che, per tale ragione, deve essere valutato per la *prima volta*.

Nel caso di trasformazione *fisiologica*, invece, la prospettiva rilevante è quella *dinamica*: la società è operativa e i conferimenti e gli altri elementi del proprio patrimonio sono già stati effettuati, valutati e debitamente valutati in bilancio.

Un'ulteriore considerazione è la rilevanza non solo endosocietaria ma esosocietaria riconosciuta al bilancio da parte dello stesso legislatore comunitario: la funzione essenziale dello stesso è infatti quella di rendere edotti i terzi sulla situazione patrimoniale, economico e finanziaria della società <sup>(221)</sup>.

La diversità delle due situazioni induce allora a domandarsi se non sia possibile rivalutare la funzione del bilancio in sede di trasformazione.

Un altro elemento induce a ritenere possibile una rivalutazione del bilancio in chiave sostitutiva della stima peritale ovvero la mancata predeterminazione dei criteri di valutazione che devono essere utilizzati dall'esperto e che sono rimessi alla sua scelta: in forza di tale considerazione si può concludere, infatti, che nulla impedisce all'esperto di valutare il bene oggetto di conferimento adottando uno dei criteri di valutazione prescritti in sede di redazione del bilancio di cui all'art. 2426 c.c.

---

<sup>(221)</sup> Come si evince, in particolare, dal primo, secondo e quarto *considerando* dell'originaria direttiva che vengono di seguito riportati:

“- *considerando* che il coordinamento delle disposizioni nazionali riguardanti la struttura ed il contenuto dei conti annuali e della relazione sulla gestione, i metodi di valutazione, nonché la pubblicità di questi documenti, per quanto attiene in particolare alla società per azioni ed alla società a responsabilità limitata, riveste *importanza particolare per proteggere gli interessi tanto dei soci come dei terzi* (corsivo aggiunto);  
- *considerando* che per detti tipi di società si impone in questi campi un coordinamento simultaneo, dato che l'attività di tali società si estende spesso oltre i limiti del territorio nazionale e che esse offrono come tutela dei terzi soltanto il patrimonio sociale [...];  
- *considerando* che i conti annuali devono fornire un *quadro fedele della situazione patrimoniale*, di quella finanziaria, nonché del risultato economico della società” (corsivo aggiunto).

A tal fine può essere utile analizzare altre fattispecie in cui la predisposizione della stima peritale in ossequio all'art. 2343 c.c. non è ritenuta necessaria per individuare la ragione comune che giustifica tale conclusione avendo particolare riguardo alla disciplina in caso di fusione e di scissione, nonché agli apporti in natura da parte dei soci non imputati a capitale.

## *2. Il rapporto intercorrente tra disciplina del bilancio e il principio di integrità ed effettività del capitale sociale.*

Lo strumento della relazione di stima, previsto in caso di costituzione di una società per azioni mediante conferimenti in natura, costituisce il contenuto del vincolo comunitario a presidio della corretta formazione del capitale sociale e, quindi, del principio di effettività del capitale.

Tale relazione è volta a tutelare tanto i soci, quanto i creditori sociali, dal rischio di un'eventuale sopravvalutazione delle entità conferite mediante l'attestazione resa da un esperto (con la conseguente responsabilità ex art. 64 c.p.c.) dell'idoneità del bene (*rectius*: del suo valore) a garantire la *copertura* del capitale sociale.

Tale strumento è poi richiesto nella situazione corrispondente di formazione di nuovo capitale sociale che avviene non in fase costitutiva ma *manente societate*: nel caso di aumento oneroso di capitale sociale mediante conferimento in natura.

L'art. 2500-ter c.c., nella parte in cui richiama la disciplina in materia di conferimenti in natura per la valutazione del patrimonio della società trasformanda, di fatto, finisce per assimilare la trasformazione di società di persone in società di capitali alla stretta di un conferimento d'azienda<sup>(222)</sup>.

A ben vedere, tuttavia, vi è una differenza sostanziale sotto il profilo della valutazione dei beni: nel caso di conferimento il bene deve essere valutato per la prima volta; nel caso di trasformazione, invece, non vi è alcun nuovo conferimento, ma una semplice modifica della struttura organizzativa della società i cui elementi patrimoniali sono già stati precedentemente valutati e i cui valori sono desumibili dai documenti contabili.

In considerazione di quanto sopra esposto si può allora porre la questione se il bilancio possa assolvere ad una funzione di garanzia di effettività ed integrità del capitale

---

<sup>(222)</sup> In tal senso la dottrina tedesca sopra riportata. Analogamente, in materia di scissione la questione relativa all'applicazione analogica della disciplina dettata in materia di conferimenti viene evidenziata da L.G. PICONE, *Art. 2506-quater*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 1183 e s., il quale afferma che: "il novellato art. 2501-sexies, il quale si occupa – come si è visto – soltanto dell'ipotesi in cui la società scissa sia una società di persone, peraltro, non ha risolto del tutto il problema interpretativo in merito alla necessità della perizia ex art. 2343 nel caso di scissione, nulla prevedendo in relazione ad altre ipotesi di scissione. Il tema dell'eventuale necessità nel caso di scissione della perizia ex art. 2343, invero, si pone ogni qual volta l'operazione implichi la formazione di un capitale in misura superiore a quello (ivi incluse le riserve) della società beneficiaria e di quella scissa precedentemente alla scissione stessa. In tali casi, infatti, il problema concerne l'applicazione analogica delle norme relative al conferimento in relazione al complesso di beni trasferito dalla scissa alla beneficiaria in sede di scissione". (*corsivo aggiunto*)

sociale analoga a quella perseguita dalla disciplina dettata in materia di valutazione dei conferimenti in natura della società per azioni o comunque sia idoneo ad offrire una tutela equivalente.

La questione, in ogni caso, è circoscritta ai soli casi in cui la relazione di stima non è espressamente richiesta ma si pone il problema relativo alla sua eventuale applicazione analogica.

A tal riguardo si possono segnalare una serie di fattispecie da cui si può desumere un'apertura ad una simile lettura esegetica in quanto da queste pare emergere una sorta di “*fiducia*” da parte del legislatore nei valori desumibili dal bilancio <sup>(223)</sup>.

Il carattere imprescindibile del binomio imputazione a capitale-relazione di stima sembra attenuato dalla disciplina prevista in sede di aumento gratuito del capitale sociale. L'art. 2442 c.c. si limita, infatti, a prevedere che il capitale sociale può essere aumentato mediante imputazione di “riserve e di altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili”.

La natura dell'operazione di aumento gratuito del capitale sociale quale operazione meramente contabile potrebbe *prima facie* chiudere la questione relativa al fondamento del mancato richiamo all'art. 2343 c.c. che sarebbe giustificato dall'assenza di conferimenti nell'operazione in esame.

In realtà, se è vero che manca nel caso dell'aumento gratuito un aumento del patrimonio della società, vi è in ogni caso un aumento del capitale sociale nominale: sorge, quindi, comunque l'esigenza di garantire che le poste imputate a capitale non siano fittizie e/o sopravvalutate.

Dalla disposizione si evince che gli unici requisiti richiesti per l'utilizzazione delle riserve e dei fondi sono la disponibilità e la loro iscrizione in bilancio.

In particolare, ai fini della trattazione, è opportuno soffermarsi sulla rilevanza del presupposto richiesto dalla disciplina codicistica che le riserve e i fondi siano “iscritti in bilancio” <sup>(224)</sup>.

Due considerazioni possono farsi sulla base del dato testuale della disposizione. La prima considerazione è che i presupposti richiesti prescindono totalmente dalla modalità di formazione dei fondi e delle riserve: pertanto, almeno in conformità al mero tenore letterale della disposizione, laddove si tratti di riserve costituite a fronte di un apporto in natura effettuato da un socio non è richiesta la perizia di stima in caso di successiva imputazione del corrispondente valore a capitale sociale. Tale fattispecie, che sarà di seguito

---

<sup>(223)</sup> Per tale prospettiva, in particolare, si v.: J. SODI, *Apporti in natura nelle società di capitali e relazione giurata di stima*, Studio CNN n. 276 – 2015/I. La rilevanza del documento contabile al fine di soddisfare l'esigenza di garantire l'effettività del capitale sociale è evidenziata altresì da G. SAVIOLI, *Tutela dell'integrità del capitale sociale e IFRS 3: il caso del conferimento d'azienda*, in *Soc.*, 2006, 671 e ss., secondo il quale le norme sul bilancio di esercizio sono strettamente correlate a quelle deputate a tutelare l'effettività e l'integrità del capitale sociale.

<sup>(224)</sup> Si segnala, tuttavia, che secondo la *Massima n. 102 (Utilizzo di riserve “da capitale” nelle operazioni straordinarie)*, Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, pubblicata in *Massime notarili in materia societaria*, Wolters Kluwer, 2014, 353 e s., come emerge in motivazione: “il riferimento, contenuto negli artt. 2442 e 2481-ter c.c., all'iscrizione in bilancio delle riserve e degli altri fondi utilizzabili per l'imputazione al capitale, va inteso, in caso di apporti in denaro, nel senso sostanziale dell'idoneità delle poste utilizzate ad essere raffigurate nelle riserve del bilancio da approvare a fine esercizio, ma non della concreta iscrizione in un bilancio già approvato”.

approfondita, rientra in quei casi in cui sorge la questione relativa all'applicazione analogica dell'art. 2343 c.c. A tal proposito si può sin d'ora evidenziare che emerge proprio da tale fattispecie l'eccessiva semplificazione della conclusione secondo cui il mancato richiamo all'art. 2343 c.c. in sede di aumento gratuito è legato alla natura dell'operazione e, quindi, all'assenza di conferimenti.

Tale elemento manca anche nel caso sopra prospettato e, allora, delle due l'una: o la conclusione varia a seconda del *caso specifico* di aumento gratuito e allora in alcuni casi ricorre la *ratio* dell'art. 2343 c.c. e questo trova applicazione; oppure si può individuare una diversa lettura che si basi su un elemento che accomuna tutte le ipotesi di aumento gratuito e che, per tale ragione, può considerarsi il fondamento giustificativo del mancato richiamo della disciplina in materia di conferimenti.

Tale elemento può rinvenirsi nel fatto che, in caso di aumento gratuito, *il valore imputato a capitale è desunto dal bilancio*: in altre parole l'interrogativo è se l'art. 2343 c.c. non venga richiamato non solo perché non ci sono conferimenti, ma anche perché la *certezza* del valore imputato è in qualche modo garantita dal bilancio <sup>(225)</sup>.

La seconda considerazione è, infatti, proprio la rilevanza attribuita dal legislatore al fatto che le riserve e i fondi siano "iscritti" a bilancio: da un lato, potrebbe ritenersi che tale presupposto abbia un semplice valore formale; dall'altro, il fatto che sia stato scelto come uno dei presupposti *potrebbe* anche avere una portata sostanziale ed essere letto come indice di una funzione attribuita dall'ordinamento al bilancio.

L'iscrizione in bilancio delle riserve e dei fondi ha la funzione di garantire che i relativi importi vengano acquisiti dalla società in modo *veritiero* <sup>(226)</sup>: il fatto che il documento dal quale vengono desunti sia il bilancio e questo soddisfi l'esigenza suddetta può considerarsi indice dell'idoneità a tutelare i terzi che l'ordinamento riconosce alla disciplina complessiva del bilancio e, quindi, alle valutazioni in esso contenute.

In considerazione di quanto sovra esposto si richiameranno brevemente due fattispecie emblematiche della questione relativa alla necessità della relazione di stima.

La prima è quella, già anticipata, degli apporti in natura a patrimonio effettuati dai soci. Tale ipotesi non è infatti espressamente disciplinata dal legislatore e la conclusione circa la necessità o meno della relazione di stima è rimessa all'interprete.

La seconda fattispecie, invece, è quella della necessità della relazione di stima nelle operazioni di scissione e fusione: questa, a differenza della prima, è espressamente disciplinata dal legislatore ma l'interpretazione "correttiva" fornita in dottrina ha, da un lato, *ristretto* l'ambito di applicazione solo ad alcune delle ipotesi risultanti dal tenore letterale della disposizione; dall'altro, lo ha *ampliato* richiedendo la relazione di stima anche in ipotesi non contemplate espressamente dalla disposizione.

---

<sup>(225)</sup> Come sostenuto da J. SODI, *Apporti in natura nelle società di capitali e relazione giurata di stima*, cit.

<sup>(226)</sup> In tal senso Trib. di Milano, 16 marzo 1994, in *Soc.*, 1994, 964 nonché G. MUCCIARELLI-G. STRAMPELLI, *Art. 2442*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, 2660 e s. ove si legge che "lo scopo del legislatore è quello di evitare che il capitale possa essere aumentato con l'utilizzazione di parti del patrimonio netto che non figurino in bilancio come tali, o vi figurino ma in misura inferiore".

## 2.1 Apporti in natura a patrimonio nelle società di capitali.

In materia di società di capitali i soci non possono essere chiamati ad effettuare *obbligatoriamente* ulteriori versamenti oltre ai conferimenti. I soci sono tuttavia liberi di effettuare a favore della società degli apporti spontanei <sup>(227)</sup>. Il problema principale di tali versamenti è la loro qualificazione in quanto diverse sono state le classificazioni proposte e i criteri distintivi sui cui basarsi. Senza soffermarsi specificamente su tale questione i versamenti effettuati dai soci diversi dai conferimenti possono distinguersi in finanziamenti, versamenti in conto capitale, in conto futuro aumento capitale, a fondo perduto <sup>(228)</sup>.

La distinzione tra tali tipologie di apporti effettuati dai soci alla società si riflette anche nel diverso regime di disponibilità degli stessi ai fini dell'aumento gratuito del capitale <sup>(229)</sup>. I finanziamenti costituiscono dei veri e propri prestiti pertanto non sono riconducibili alla categoria dei "fondi e riserve iscritti in bilancio" che possono essere imputati a capitale, salvo preventiva rinuncia al diritto di rimborso da parte del socio.

Per quanto riguarda i versamenti in conto futuro aumento capitale questi si connotano per la loro specifica destinazione impressa dal socio che li ha effettuati e costituiscono quindi delle vere e proprie "riserve targate" <sup>(230)</sup> che non possono essere considerate disponibili ai fini dell'aumento gratuito.

---

<sup>(227)</sup> Cfr. M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti spontanei in società*, Torino, 2001.

<sup>(228)</sup> Sul tema dei versamenti effettuati dai soci diversi dai conferimenti e per una distinzione delle diverse fattispecie si v.: F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 119; P. FERRO-LUZZI, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895 e ss.; F. CHIOMENTI, *Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forme diverse dal conferimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, II, 247; A. ANGIELLO, *Dei versamenti a fondo perduto, in conto capitale e in conto futuro aumento di capitale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1984, 1393 e ss.; G. TANTINI, *I "versamenti in conto capitale". Tra conferimenti e prestiti*, Milano, Giuffrè, 1990, 81; M. IRRERA, *I "prestiti" dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, Cedam, Padova, 1992, 97 e ss.; G.B. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa tit. di credito*, 1995, I, 93 e ss.; L. PARRELLA, *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2000, 110 e ss.; RAGNO, *Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 763 e ss.; M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti spontanei in società*, Torino, 2001; M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 208 e ss., con particolare riguardo a quelli "in natura"; G. TANTINI, *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004, 745 e ss.; U. TOMBARI, *"Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, 2007, 553 e ss.; G.A. RESCIO, *I conferimenti*, in *Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, cit., 234 e ss.

<sup>(229)</sup> Sul punto si rinvia a G. MUCCIARELLI-G. STRAMPELLI, *Art. 2442*, in *Le Società per azioni*, cit., 2658 e ss.

<sup>(230)</sup> Cfr. G.B. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, cit., 96.

I versamenti in conto capitale (che secondo un'impostazione coincidono con i versamenti a fondo perduto) costituiscono invece delle poste definitivamente acquisite dalla società che costituiscono riserve disponibili ai fini dell'aumento gratuito <sup>(231)</sup>.

In forza di quanto premesso, per ciò che interessa ai fini del rapporto intercorrente tra disciplina del bilancio e il principio di effettività del capitale particolare rilevanza assumono due temi legati ai versamenti in conto capitale: il primo, preliminare, è quello relativo all'ammissibilità di apporti in natura; il secondo, strettamente connesso, è quello della disciplina applicabile a tali versamenti in natura che si sostanzia nel problema specifico della necessità della perizia di stima.

Di regola oggetto degli apporti spontanei effettuati dai soci è il denaro. Si pone allora la questione se, in assenza di un'espressa disposizione sul punto, possa ammettersi un versamento in conto capitale di beni in natura.

In primo luogo occorre premettere che tale apporto implica necessariamente una vicenda traslativa dal socio alla società che, tuttavia, non costituisce una donazione, in quanto manca lo spirito di liberalità e si distingue altresì dal negozio di conferimento di un bene in natura posto che il valore del bene in tal caso non viene imputato a capitale e manca quella corrispettività che si sostanzia nell'assegnazione a favore del socio di una partecipazione proporzionale al valore del bene conferito <sup>(232)</sup>.

Si tratta quindi di un vero e proprio apporto spontaneo effettuato dal socio al fine di accrescere il patrimonio della società: dal punto di vista del suo trattamento contabile il valore di tale bene confluisce in un'apposita riserva alla stregua di un qualsiasi versamento in conto capitale e, in quanto tale, è disponibile ai fini dell'aumento gratuito.

L'ammissibilità di un simile versamento in natura e della sua iscrivibilità in bilancio si desume dall'espressa possibilità contemplata da parte del legislatore della riserva sovrapprezzo "in natura" come si desume dalle previsioni di cui agli artt. 2343 c.c. e 2441 c.c.

L'art. 2343 c.c. prevede che la relazione di stima, che deve essere presentata da chi effettua un conferimento in natura, deve contenere, tra l'altro, "l'attestazione che il *valore dei beni* è *almeno pari* a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e *dell'eventuale sovrapprezzo*"; analogamente l'art. 2441, comma 6 c.c., prevede l'obbligatorietà del sovrapprezzo nelle ipotesi di esclusione o limitazione del diritto di opzione, tra cui figura l'aumento da liberarsi mediante conferimento in natura, rinviando in tale ipotesi all'art. 2343 c.c. ovvero alla documentazione di cui all'art. 2343-ter c.c.

---

<sup>(231)</sup> In tal senso si v. G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, 517 e s.; C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, Giuffrè, 1984, 55 e s.; M. IRRERA, *I "prestiti" dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, cit., 183; F.M. MUCCIARELLI, *Il sovrapprezzo delle azioni*, Milano, Giuffrè, 1997, 398 e ss.; G.B. PORTALE, *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, cit., 99 e s., i quali ritengono che i versamenti in conto capitale vadano iscritti in una riserva da capitale, assimilabile a quella da sovrapprezzo.

<sup>(232)</sup> Come osservato, a seguito di un'attenta analisi, cui si rinvia, da: M. IRRERA, *I "prestiti" dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, cit., rispettivamente 152 e s.; 154 e ss. e 207.

Tale richiamo potrebbe indurre ad individuare nella disciplina del sovrapprezzo la disciplina applicabile agli apporti in natura.

La riserva sovrapprezzo presenta delle analogie con la posta contabile iscritta a fronte di un versamento in conto capitale “in natura” in quanto in entrambi i casi si tratta di apporti imputati a patrimonio e non a capitale; tuttavia diversa è la genesi formativa di tali poste. Per quanto riguarda la riserva sovrapprezzo questa deriva dal conferimento di un bene in natura il cui valore viene imputato in parte a capitale e in parte ad integrale liberazione del sovrapprezzo con conseguente formazione della relativa riserva: in sede di atto costitutivo si tratta di una mera eventualità; in caso di aumento, invece, il sovrapprezzo e quindi la conseguente formazione della relativa riserva è obbligatorio.

I versamenti in conto capitale in denaro o “in natura” si connotano, invece, per la loro spontaneità e costituiscono una fattispecie atipica <sup>(233)</sup>.

La distinzione tra le due fattispecie è rilevante per quanto riguarda il problema specifico relativo alla necessità della relazione di stima per tali apporti <sup>(234)</sup>.

Nel caso del sovrapprezzo la disciplina richiede espressamente che la relazione di stima abbia ad oggetto anche quest'ultimo: la *ratio* a fondamento di tale prescrizione risiede nella necessità di garantire che in sede di emissione delle azioni a fronte di un conferimento in natura sia garantita la copertura del capitale sociale. In sede di atto costitutivo pertanto il fatto che la relazione abbia ad oggetto tanto la parte imputata a capitale quanto il sovrapprezzo è funzionale a garantire che non vi sia stata una sopravvalutazione del bene e in sede di aumento garantisce altresì che il versamento del complessivo prezzo di emissione delle azioni emesse, comprensivo del valore nominale e del relativo sovrapprezzo, sia effettivo e integrale quanto al sovrapprezzo ai sensi dell'art. 2439 c.c.: in entrambi i casi in cui viene preso in considerazione il sovrapprezzo, tuttavia, a differenza di quanto avviene nel caso di versamento in conto capitale, vi è un'emissione di azioni a

---

<sup>(233)</sup> Ne parla in tali termini M. IRRERA, *I “prestiti” dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, 206 e ss.; pur evidenziando che il legislatore fiscale contempla(va) espressamente tale ipotesi all'art. 55, comma 4, D. lgs. 917/1986 (TUIR) e ora, sulla base del testo vigente, all'art. 88, comma 4, nonché ex art. 101 comma 7 del medesimo decreto ove vi è un espresso richiamo ai “versamenti in denaro o in natura fatti a fondo perduto o in conto capitale alla società [...] dai soci”.

Per quanto riguarda la natura atipica di tali apporti, tali versamenti vengono ricondotti ad una delle due grandi categorie in cui possono essere divisi i cosiddetti “conferimenti in natura atipici”. Il connotato di atipicità, in tale ipotesi, si intende nel senso che tali apporti sono destinati a produrre l'incremento solo del patrimonio di bilancio ma non ad essere imputati a capitale sociale. In tal senso si v. M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 208 e ss. nonché F. CHIOMENTI, *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 119; ID., *Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forme diverse dal conferimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, II, 247; P. FERRO-LUZZI, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895; M. IRRERA, *I “prestiti” dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, 142 e ss.; G.B. PORTALE, *Appunti in tema di “versamenti in conto futuri aumenti di capitale” eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa tit. di credito*, 1995, I, 95 e ss.

<sup>(234)</sup> In senso diverso in quanto ritiene che si possa argomentare l'estensione dell'obbligo di stima per tali apporti sulla base delle analogie con il sovrapprezzo ed in forza della disciplina ad esso relativa, si v. M.S. SPOLIDORO, *Il capitale sociale*, in *La società per azioni: idee, problemi, orientamenti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, Giuffrè, 1993, 83.



favore del socio conferente, azioni, che, in quanto emesse a fronte di conferimenti in natura, devono essere integralmente liberate.

La relazione di stima garantisce l'effettività dell'integrale liberazione delle azioni e, quindi, l'effettività del capitale sociale tutelando l'interesse dei terzi alla corrispondenza tra capitale dichiarato e capitale apportato.

Tale *corrispettività* tra apporto e assegnazione di partecipazioni non sussiste nel momento in cui vengono effettuati tali apporti a patrimonio in natura: il problema relativo alla necessità della perizia di stima potrebbe porsi, tuttavia, considerando l'eventuale elusione alla disciplina dei conferimenti in natura che potrebbe derivare dalla combinazione di un apporto e dalla sua successiva imputazione a capitale *ex art.* 2442 c.c. della relativa riserva <sup>(235)</sup>.

In tal caso troverebbe applicazione la disciplina prevista per i conferimenti in natura per evitare un'elusione della stessa nella fattispecie *patologica* di apporti in natura: nell'ipotesi *fisiologica* di apporto in natura, la riserva corrispondente potrebbe anche non essere mai imputata a capitale, non ricorrendo quindi la *ratio* a fondamento della stima peritale richiesta in sede di conferimenti.

La necessità della stima giustificata dalla volontà di evitare elusioni o aggiramenti della disciplina non risolve la questione della necessità o meno della stessa, o quanto meno del suo fondamento, nell'ipotesi in cui non vi sia alcun collegamento tra preventivo

---

<sup>(235)</sup> In tal senso si v. M. IRRERA, *I "prestiti" dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, 209 e s., il quale ritiene necessaria, "al fine di evitare elusioni o aggiramenti della disciplina, (tramite, ad esempio, una successiva imputazione a capitale, *ex art.* 2442 c.c., dei versamenti in natura, come riportato in nt. 17), la relazione di stima in caso di "versamenti in conto capitale" o "a fondo perduto" aventi ad oggetto beni in natura o crediti, nonostante nel caso in esame non si tratti di conferimenti imputabili a capitale. Una volta risolta in senso affermativo la questione relativa alla necessità della stima, l'Autore affronta il problema relativo al momento in cui tale relazione deve essere eseguita e propende per una valutazione contestuale all'apporto.

Per un'articolazione di vari casi si v. M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., 220 e ss., il quale ritiene necessaria la sottoposizione a stima delle entità oggetto di tali versamenti nell'ipotesi di versamento in conto (futuro) aumento capitale; nell'ipotesi in cui il versamento costituisca una frazione ideale di un più ampio conferimento in natura imputato in parte a capitale sociale e in parte in conto capitale; nell'ipotesi in cui ricorra la fattispecie di un "conferimento in natura mascherato", riscontrandosi un collegamento tra il versamento in conto capitale e l'aumento gratuito, tale da costituire un'operazione economica unitaria". In tal senso si v. anche M.S. SPOLIDORO, *Il capitale sociale*, cit., 83.

Per la medesima conclusione, nel senso di ritenere preferibile la valutazione di un esperto, ma in forza di un'argomentazione differente si v. G. XERRI, *Art. 2464. Conferimenti e capitale*, in *S.r.l. Commentario. Dedicato a G.B. Portale*, Milano, Giuffrè, 2011, 138 e ss. ed ivi 143 e s. Secondo l'A. la mancata destinazione dell'apporto alla formazione effettiva del capitale non costituisce ragione da sola sufficiente ad escludere il ricorso alla stima peritale "considerando la questione da una prospettiva più ampia, e valutando in particolare le conseguenze che dall'acquisizione di determinati beni possono derivare sulla consistenza del patrimonio sociale". L'A., in particolare, evidenzia che tali apporti potrebbero incidere sull'integrità del capitale nell'ipotesi in cui finiscano per avere un valore negativo.

Ritiene necessaria la stima peritale anche G.A. RESCIO, *I conferimenti*, in *Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, cit., 241 e s., secondo il quale la perizia è necessaria e l'alternativa non riguarda l'*an* ma consiste "nel richiedere subito la valutazione ovvero nel posticiparla all'eventuale imputazione a capitale della riserva così creata". In particolare, secondo l'Autore, la valutazione dell'apporto, quale che sia il momento in cui viene condotta, "deve sempre riportarsi al tempo in cui il bene è giunto nel patrimonio sociale e si è ivi trasformato in una determinata parte del valore complessivo del medesimo".

apporto e successivo aumento gratuito del capitale sociale e pertanto manchi l'intento elusivo.

Il procedimento di valutazione di cui all'art. 2343 c.c. (o nel caso di s.r.l. di cui all'art. 2465 cc.) mira, da un lato, a tutelare l'interesse dei soci (tanto del socio conferente il bene, quanto quello degli altri) ad una determinazione corretta del valore del conferimento e, quindi, della conseguente partecipazione assegnata; dall'altro, a tutelare l'interesse dei creditori in termini di effettiva formazione del capitale sociale.

Per quanto riguarda la prima delle esigenze summenzionate, questa non ricorre nell'ipotesi *de qua* in quanto in sede di successivo aumento gratuito del capitale sociale la partecipazione a ciascuno spettante non subisce alcuna modificazione in quanto si accresce proporzionalmente in ossequio al principio di cui all'art. 2442 c.c. <sup>(236)</sup>.

Più problematico è il profilo relativo alla tutela dei creditori sociali, profilo che determina l'inderogabilità della disciplina di cui all'art. 2343 c.c. in sede di atto costitutivo e aumento oneroso. In tal caso, tuttavia, nell'ipotesi *fisiologica* e non già *patologica* (ovvero volta esclusivamente ad eludere la disciplina dei conferimenti in natura *fraudolentemente* ex art. 1344 c.c.), potrebbe ritenersi sufficiente ed equivalente ai fini della tutela dell'effettività del capitale sociale la disciplina di bilancio ed, in particolare, gli obblighi e le relative responsabilità previste in capo agli amministratori in sede di redazione del bilancio.

In forza di tali considerazioni, quindi, potrebbe ritenersi non necessaria la predisposizione della stima di cui all'art. 2343 c.c. o 2465 c.c.

Può infatti evidenziarsi che all'altra fattispecie *potenzialmente elusiva* prevista dal legislatore, nazionale e comunitario, relativa agli *acquisti pericolosi*, viene estesa l'applicazione della disciplina in materia di conferimenti in natura solo per quegli acquisti effettuati nella fase iniziale di vita della società, entro un determinato arco temporale dalla sua costituzione: una simile scelta di circoscrivere temporalmente l'applicazione di tale disciplina potrebbe ritenersi non casuale e dalla stessa si potrebbe desumere un'apertura per una distinzione tra operazioni potenzialmente elusive o patologiche e, invece, operazioni fisiologiche prive di qualunque intento elusivo realizzate in una fase "avanzata" della vita della società.

## 2.2 La necessità della perizia di stima in sede di fusione e di scissione.

Ulteriore fattispecie che può essere rilevante ai fini della prospettiva in esame è quella della necessità della perizia di stima nelle operazioni straordinarie di fusione e scissione. Anche in tale occasione le diverse ricostruzioni che sono state proposte derivano dalla laconicità del dettato normativo su tale profilo.

In materia di fusione, infatti, l'art. 2501-sexies, comma 7, c.c. si limita a prevedere che "ai soggetti di cui ai precedenti terzo e quarto comma - (ovvero agli esperti chiamati a redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio) - è altresì affidata, in

---

<sup>(236)</sup> Tale conclusione, tuttavia, muta nel caso di "riserva targata" come evidenziato da M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., 219 nt. 517.

ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali, la relazione di stima del patrimonio della società di persone a norma dell'art. 2343" <sup>(237)</sup>.

In caso di scissione l'art. 2506-ter, comma 3, c.c. rinvia all'art. 2501-sexies c.c.; inoltre l'art. 2506-ter, comma 2, c.c., come modificato a seguito della l. 161/2014 statuisce che "quando la scissione si realizza mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti, la relazione dell'organo amministrativo menziona, *ove prevista*, l'elaborazione della relazione di cui all'art. 2343 e il registro delle imprese presso il quale tale relazione è depositata".

L'art. 2501-sexies c.c., in materia di fusione, circoscrive espressamente la necessità della relazione di stima alle ipotesi di fusione di società di persone in società di capitali, analogamente a quanto previsto espressamente dall'art. 2500-ter c.c. in sede di trasformazione. Le due operazioni presentano delle affinità: la fusione di una società di persone in una società di capitali implica anche una vicenda trasformativa della società incorporata ma non si esaurisce in un cambiamento del tipo sociale in quanto realizza un'unificazione di patrimoni di due o più società con conseguente imputazione in capo alla società risultante dalla fusione di tutti i rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo alle società incorporate partecipanti alla fusione.

Una volta divenuta efficace la fusione i creditori potranno far valere i propri diritti sul patrimonio risultante a seguito dell'operazione in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione: si pone, quindi, la medesima esigenza che è alla base della previsione di cui all'art. 2500-ter c.c. ovvero quella di garantire la corretta formazione del capitale sociale.

Il dato testuale della disposizione dettata in materia di fusione ha condotto a diverse ricostruzioni relativamente alla necessità della relazione di stima.

Un'interpretazione *strettamente letterale* della stessa induce a ritenere che la relazione di stima sia *sempre* necessaria in caso di fusione di società di persone con società di capitali <sup>(238)</sup>. In realtà la *ratio* a fondamento della disposizione e la correlazione tra trasformazione

---

<sup>(237)</sup> Nonostante la disposizione richiami unicamente l'art. 2343 c.c., si ritiene che il rinvio sia esteso altresì all'art. 2465 c.c. e che si tratti di una semplice dimenticanza. Tale conclusione può dirsi avvalorata dal fatto che le ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali implicano anche una trasformazione della società di persone incorporata in società di capitali e pertanto troverebbe applicazione l'art. 2500-ter c.c. che rinvia tanto all'art. 2343 c.c. quanto all'art. 2465 c.c. Tale osservazione è presente altresì in O. CAGNASSO, *Artt. 2501ter-2501septies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, 2326 e ss. ed ivi 2331. In tal senso si v. anche S. CACCHI PESSANI, *Art. 2501-sexies*, in *Trasformazione- Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 593 e ss. ed ivi 616, nt. 67.

<sup>(238)</sup> In tal senso si v. C. SANTAGATA-R. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, 379 e s.; M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 231 e s.; G. FERRI JR. – G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 258. In particolare poi si v. l'orientamento del Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie, L.A.7 (Fusione di società di persone in società di capitali e relazione di stima ex art. 2343 c.c.) ove si afferma la necessità della relazione di stima, a prescindere dall'imputazione a capitale o meno del patrimonio della società incorporata, nella parte in cui richiede tale relazione non solo quando la società risultante dalla

e fusione tra tipi sociali differenti depongono nel senso di circoscrivere la necessità della perizia di stima alle ipotesi in cui si tratti di (i) fusione di società di persone con società di capitali e (ii) la società incorporante o risultante dalla fusione sia una società di capitali <sup>(239)</sup>. L'esigenza predetta di tutela, infatti, non sorge ove la società incorporante o la società risultante dalla fusione sia una società di persone: in tal caso i creditori sociali saranno garantiti dal regime di responsabilità dei soci proprio di tali società.

In realtà può porsi la questione se sia possibile delimitare ulteriormente l'ambito di applicazione della disposizione nella parte in cui prevede la relazione di stima nel caso di fusione di società di persone con società di capitali circoscrivendo la necessità di tale relazione solamente nell'ipotesi in cui vi sia un'imputazione a capitale degli elementi patrimoniali della società di persone incorporata.

La fusione realizza un fenomeno di unificazione tale per cui il patrimonio della società di persone confluisce nel patrimonio della società risultante dalla fusione e la predisposizione della relazione di stima, a prescindere dall'imputazione a capitale sociale o meno di tale "apporto", sarebbe volta ad evitare, successivamente, un'elusione della disciplina a tutela dell'effettività del capitale sociale e della sua corretta formazione che potrebbe realizzarsi tramite una successiva deliberazione da parte della società risultante dalla fusione di un aumento gratuito con conseguente imputazione a capitale di suddetto patrimonio <sup>(240)</sup>.

In realtà, anche in tale fattispecie, si potrebbe avanzare un'interpretazione che tenga conto dell'ipotesi *fisiologica* di fusione di società di persone con società di capitali e non quella patologica di una fusione con successivo aumento gratuito posta in essere al fine di eludere la corretta formazione del capitale sociale. In tale situazione allora se ciò che viene in rilievo è la tutela della corretta formazione del capitale sociale la relazione di stima dovrà predisporre ogni qualvolta gli elementi patrimoniali della società di persone incorporata siano imputati a capitale e quindi nel caso in cui ricorrano congiuntamente una serie di presupposti: (i) partecipino alla fusione società di persone e società di capitali; (ii) la società risultante dalla fusione sia una società di capitali di nuova costituzione o, nel caso di fusione per incorporazione, la società incorporante sia una società di capitali che aumenti il proprio capitale sociale mediante imputazione della totalità o di

---

fusione sia una società di capitali di nuova costituzione ma anche "qualora la società risultante dalla fusione sia una società di capitali preesistente che, per effetto della fusione, *aumenti il patrimonio netto*". Tale orientamento è pubblicato in: COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari*, Ipsoa, 2013, 307.

<sup>(239)</sup> In tal senso si v. O. CAGNASSO, *Artt. 2501ter-2501septies*, cit., 2330.

<sup>(240)</sup> Ulteriore argomentazione che viene addotta a fondamento della necessità della relazione di stima, a prescindere dall'imputazione dell'apporto a capitale sociale, è la necessità di verificare che il valore del patrimonio non sia negativo o comunque tale da incidere sull'integrità del capitale sociale della società risultante. Il riferimento è all'eventualità in cui il patrimonio della società di persone abbia valore negativo: in tal caso questo è comunque idoneo ad incidere sul capitale della società incorporante o risultante dalla fusione, nonostante questo non venga incrementato mediante alcuna imputazione. Per tale osservazione si v. M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 232 la quale rinvia altresì a C. SANTAGATA-R. SANTAGATA, *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004, 197 nt. 207.

parte del patrimonio della (o di una delle) società di persone incorporata <sup>(241)</sup>. In tali casi, soltanto, si avrà *lato sensu* formazione di nuovo capitale sociale nella società di capitali e, quindi, l'esigenza di garantirne l'effettività e la correttezza.

La disposizione dettata in materia di fusione, analogamente a quanto previsto dall'art. 2500-ter c.c., è dettata unicamente per la fattispecie di fusione tra società di persone con società di capitali: si pone allora la questione della necessità della stessa in caso di fusione tra *sole società di capitali*. In tal caso si può ritenere che la relazione di stima non sia necessaria analogamente a quanto sostenuto in materia di trasformazione, salvo l'ipotesi eccezionale in cui si *crei* nuovo capitale sociale mediante imputazione del disavanzo da concambio <sup>(242)</sup>.

---

<sup>(241)</sup> In tal senso: S. CACCHI PESSANI, *Art. 2501-sexies*, cit., 593 e ss. ed ivi 618, il quale ritiene preferibile che la perizia sia richiesta solo quando almeno una parte dell'apporto da fusione sia iscritta a capitale "alla luce della più generale tendenza alla semplificazione dei processi deliberativi nelle società di capitali"; G.A. RESCIO, *La fusione e la scissione*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibbia e G. Marasà, Cedam, 2015, 216 e s.; F. MAGLIULO, *La fusione delle società*, Ipsoa, 2009, 252 e ss.; nonché *Massima n. 27 (Presupposti dell'obbligo della relazione di stima nella fusione e nella scissione)*, Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, pubblicata in *Massime notarili in materia societaria*, Wolters Kluwer, 2014, 125 e s., la quale afferma la necessità della relazione di stima solo ove "almeno una delle società partecipanti alla fusione sia una società di persone e che la società risultante dalla fusione, nel caso di società di nuova costituzione, sia una società di capitali o nel caso di società preesistente, sia una società di capitali che, per effetto della fusione, *aumenti il proprio capitale*". Nella motivazione si legge infatti che: "appare, quindi, incongruo interpretare la norma in modo tale da estendere la perizia di stima ad ipotesi nelle quali non si verificano né gli elementi della fattispecie "ordinaria" (quella cioè degli artt. 2343 e 2465 c.c.), né la *ratio* che impone tale tutela al di là della fattispecie ordinaria. Il che si verifica ogniquale volta non viene "creato" o "aumentato" il capitale sociale di una società di capitali mediante l'imputazione di valori derivanti dal patrimonio di una società di persone".

COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, *Massima n. 7 (Fusione di società di persone: relazione di stima)*, disponibile sul sito istituzionale del suddetto Comitato Notarile con relativa motivazione la quale afferma che la delimitazione della fattispecie alle "ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali" risulta "*al contempo troppo restrittiva e troppo ampia*". In particolare tale delimitazione risulta troppo ampia in quanto "non in tutte le ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali ricorrono le esigenze di tutela dell'effettività e della corretta formazione del capitale sociale che giustificano la necessità di stimare il patrimonio della società di persone". Tali esigenze non sembrano ricorrere "in tutti i casi in cui gli elementi del patrimonio della società di persone non concorrono a *formare* o ad *aumentare* il capitale della società di capitali", ovvero "non vengono insomma imputati al capitale di quest'ultima". A tal proposito si ritiene che non sia necessaria la relazione di stima nelle ipotesi di: fusione propria tra una società di persone e una società di capitali in una nuova società di capitali risultante dalla fusione il cui capitale sia pari al capitale o al patrimonio netto della sola società di capitali incorporata; fusione per incorporazione di una società di persone in una società di capitali che non aumenta il capitale o lo aumenta mediante imputazione di *proprie* riserve.

<sup>(242)</sup> Questo è il caso in cui il capitale sociale della società incorporante o risultante dalla fusione supera l'importo pari alla somma dei patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione. In una simile ipotesi si pone la questione relativa alla copertura di tale maggior valore (disavanzo da fusione). La nozione di disavanzo da fusione può essere legato ad una diversità di valori tra valore contabile della partecipazione dell'incorporata iscritto nel bilancio dell'incorporante rispetto al valore del suo patrimonio: in tale ipotesi si è in presenza di un disavanzo da annullamento che si realizza nel caso in cui intercorrano rapporti partecipativi tra incorporata e incorporante. In tale ipotesi, infatti, il valore della partecipazione dell'incorporata iscritto nel bilancio della società incorporante verrà sostituito all'esito della fusione con il valore del proprio patrimonio netto e la differenza darà luogo al cd. disavanzo da annullamento. In tale ipotesi, tuttavia, l'imputazione del disavanzo da annullamento non comporta creazione di nuovo capitale. Il disavanzo da concambio, invece, può generarsi a prescindere da tale rapporto partecipativo tra incorporata e incorporante ed è pari all'importo dell'aumento di capitale sociale, superiore alla somma dei patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione, necessario per soddisfare il rapporto di cambio derivante da "plusvalori" latenti.

Tra le operazioni straordinarie che determinano una vicenda meramente evolutivo-modificativa dal punto di vista sia operativo che patrimoniale, analogamente alla trasformazione e alla fusione, figura anche la scissione<sup>(243)</sup>.

La scissione risponde anch'essa ad esigenze di riorganizzazione ma, a differenza della fusione, comporta un'assegnazione totale o parziale del patrimonio a favore di una o più

---

La relazione di stima in questo caso sarebbe necessaria in quanto finalizzata ad accertare tale "maggiore valore" e quindi a garantire l'effettiva e corretta formazione di tale nuovo capitale. Su tale fattispecie si v., in particolare: S. CACCHI PESSANI, *Art. 2501-sexies*, cit., 619 e s., il quale evidenzia che "l'imputazione del disavanzo da concambio, peraltro, determina la formazione di nuovo capitale sociale, non coperto da valori già risultanti nelle scritture contabili e nei bilanci delle società partecipanti alla fusione". L'A. richiama quindi la Massima n. 72 di seguito citata e afferma che "correttamente" in tale caso si applica analogicamente l'art. 2501-sexies, comma 7, c.c. che richiede la relazione di stima; G.A. RESCIO, *La fusione e la scissione*, cit., 176 e s.

Si v. quindi, in particolare: Massima n. 72 del CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Imputazione del disavanzo "da concambio" nella fusione e nella scissione (art. 2504-bis, comma 4, c.c.)*. Sul punto si v. altresì M. NATALE, *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, cit., 236 e s. la quale evidenzia che la "predetta (cfr. quella relativa al disavanzo) imputazione implica l'esistenza di un "nuovo" valore destinato a coprire quella porzione di (aumento di) capitale della società risultante dalla fusione [...] Può allora condividersi la qualificazione del concambio, seppur limitata a questi fini, quale "atto a titolo oneroso, assimilabile al conferimento di beni" (con rinvio dell'A. a OIC n. 4, 29, nt. 15) (corsivo aggiunto). Sulla distinzione tra disavanzo da annullamento e da concambio si v. *ex multis*: G.E. COLOMBO, *Differenze di fusione nel bilancio successivo all'incorporazione*, in *Soc.*, 1992, 692; L.A. BIANCHI, *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002, 330; M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, diretto da A. Serra e M.S. Spolidoro, Milano, 1994, 80.

In senso diverso si v.: M. TAMBURINI, *Art. 2501-sexies*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, 2540 e ss. ed ivi 2544 e s., il quale ritiene che, in caso di fusione a cui partecipino solo società di capitali, non sia necessaria, in ogni caso, la relazione di stima e in questo caso la tutela dei terzi resterebbe affidata alla sola opposizione ex art. 2503 c.c.

<sup>(243)</sup> Sul punto, tuttavia è opportuno segnalare che la natura giuridica della scissione, è, in realtà questione ancora controversa. Manca, infatti, una pronuncia della Corte di Cassazione a Sezioni Unite analoga a quella intervenuta in materia di fusione: Cass. Civ., S.U., ordinanza n. 2637, 8 febbraio 2006, pubblicata, tra l'altro, in *Riv. not.*, 2006, 1137 e ss. nonché in *Giur. comm.*, 2007, II, 787 e ss.; *RDS*, 2007, II, 153 e ss.; *Giur. ital.*, 2007, 421 e ss.

A tal proposito le varie qualificazioni possono raggrupparsi in tre categorie. Un primo orientamento sostiene la natura traslativa della stessa, in tal senso si rinvia a: U. BELVISO, *La fattispecie della scissione*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 525 e ss.; A. PICCIAU, *Art. 2506*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, Egea, 2006, 1025 e ss.

Secondo un'opposta ricostruzione, si tratta, invece, di una vicenda meramente evolutivo-modificativa alla stregua di quanto affermato per la fusione. Si v. *ex multis*: P. FERRO-LUZZI, *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1065 e ss.; M. MAUGERI, *L'introduzione della scissione di società nell'ordinamento italiano: prime note sull'attuazione della VI Direttiva CEE*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 745 e ss.; A. PAOLINI, *Scissione di società*, in *Contr. e impr.*, 1991, 844 e ss.; E. CUSA, *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, Giuffrè, 1992, 31 e ss.; F. GALGANO, *Scissione di società*, in *Vita not.*, 1992, 503 e ss.; F. LAURINI, *La scissione di società*, in *Riv. soc.*, 1992, II, 954 e ss.; A. SERRA - M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società*, Torino, Giappichelli, 1994, 204; S. CALÌ, *La natura giuridica della scissione*, in *Aa.Vv.*, *Questioni in tema di scissione*, Milano, Giuffrè, 2000, 51 e ss.; P. LUCARELLI, *Scissione e circolazione dell'azienda*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, UTET, 2007, 441 e ss.; F. MAGLIULO, *La scissione delle società*, Assago (MI), Ipsoa, 2012, 27 e ss.

Una tesi intermedia evidenzia il carattere primario di vicenda riorganizzativa della scissione che produce solo quale effetto indiretto e meramente strumentale anche il trasferimento degli elementi patrimoniali. Così si segnalano: G.B. PORTALE, *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*, in *Riv. soc.*, 2000, 480 e ss. ed ivi 482 e s.; G. SCOGNAMIGLIO, *Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Torino, UTET, 2004, 121 e ss.; G.A. RESCIO, *Art. 2506*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016, 3439 e s.

società beneficiarie preesistenti con attribuzione delle relative partecipazioni ai soci della società scissa <sup>(244)</sup>.

Dal punto di vista patrimoniale sorge, anche in relazione a tale operazione, la questione relativa alla necessità della relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c.: all'esito della scissione, infatti, si avrà un'attribuzione di parte (scissione parziale) o dell'intero patrimonio (scissione totale) della scissa a favore della o delle società beneficiarie preesistenti (scissione per incorporazione) o di nuova costituzione (scissione in senso stretto). In forza del rinvio operato dall'art. 2506-ter, comma 3, c.c. all'art. 2501-sexies, e quindi anche al comma 7, c.c., la relazione di stima dovrà essere redatta nel caso di scissione di società di persone *a favore* di società di capitali <sup>(245)</sup>.

Analogamente a quanto affermato in sede di fusione, tuttavia, tale relazione sarà necessaria unicamente nell'ipotesi in cui il patrimonio della scissa sia imputato a capitale della società di capitali beneficiaria: ciò ad esempio avverrà *sempre* solo nel caso di scissione parziale in senso stretto; diversamente nelle altre ipotesi la relazione di stima sarà richiesta o no a seconda dell'imputazione o meno del patrimonio della scissa assegnato al capitale della beneficiaria.

Nel caso in cui la scissione avvenga tra società di capitali non si pone, per le ragioni suesposte, l'esigenza sottostante la relazione di stima ai fini della corretta formazione del capitale sociale: l'adesione ad un'interpretazione formalistica in realtà potrebbe indurre a ritenere necessaria una simile relazione anche nel caso di scissione parziale a favore di società di nuova costituzione, anche laddove si tratti di scissione *solo* tra società di capitali. Nel caso di scissione in senso stretto, tuttavia, si è comunque sempre in presenza di un fenomeno di *continuazione* e non già ad una vicenda estintivo-constitutiva.

In sede di scissione, tuttavia, la questione relativa alla necessità della relazione di stima deve essere valutata anche in forza della modifica apportata all'art. 2506-ter, comma 2, c.c. Tale disposizione, infatti, prevede che in caso di scissione realizzata mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti, la relazione degli amministratori deve menzionare, ove prevista, la relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c. Il tenore letterale lascia aperti molti interrogativi: il primo riguarda la stessa individuazione della fattispecie contemplata della scissione realizzata *mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti*; la seconda concerne il riferimento alla relazione di stima di cui all'art. 2343 c.c.

La disposizione si presta, infatti, a due possibili interpretazioni.

---

<sup>(244)</sup> A differenza di quanto avviene nel caso dello "scorporo": in tale ipotesi a fronte dell'assegnazione di una parte o dell'intero patrimonio le partecipazioni non sono assegnate ai *soci* della società scissa ma alla *società* scissa. Seppur il punto sia più controverso si ritiene, infatti, che, come la fusione, anche la scissione non integri un fenomeno traslativo, tipico, invece, del conferimento e dello scorporo.

<sup>(245)</sup> Per una descrizione delle varie opinioni espresse, prima della riforma, sull'applicabilità analogica dell'art. 2343 c.c. in sede di scissione si v. L.G. PICONE, *Art. 2506-quater*, in *Trasformazione- Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 1182 e ss.

Nell'ambito della nozione di scissione realizzata *mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti* potrebbero, infatti, essere ricondotte le fattispecie di scissione in cui si procede con un'imputazione a capitale della società beneficiaria del patrimonio della società scissa, in tutto o in parte, assimilando tale imputazione ad una sorta di "*aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti*". Una simile ricostruzione non distinguerebbe tra scissione di società di persone a favore di società di capitali e scissione tra *sole* società di capitali.

In realtà la portata innovativa di tale disposizione è alquanto ridotta se si considera l'inciso "*ove prevista*" riferito alla relazione di stima che depone a favore di un'interpretazione sistematica dell'art. 2506-ter, comma 2, c.c. con l'art. 2506-ter, comma 3, ove richiama l'art. 2501-sexies, c.c. nella sua interezza: solo l'art. 2501-sexies, comma 7, prevede, infatti, la relazione di stima e la richiede nell'ipotesi di fusione (*quindi* di scissione, in forza del rinvio) di società di persone con società di capitali <sup>(246)</sup>.

Un'interpretazione sistematica, inoltre, implica che tali disposizioni vadano lette, poi, alla luce dell'art. 2500-ter c.c.: la fusione e la scissione di società di persone *a favore* di società di capitali presuppongono *anche* una trasformazione della società di persone, incorporanda o scissa, che, rispettivamente, viene incorporata dalla società di capitali risultante dalla fusione o si scinde a favore della società di capitali beneficiaria.

### 3. La rilevanza dell'armonizzazione europea in materia di bilancio: Dir. 2013/34/UE.

In materia contabile, a livello comunitario, si evince un maggior livello di armonizzazione nell'ambito delle società di capitali rispetto a quanto evidenziato in materia di disciplina relativa al capitale sociale: la normativa di riferimento è oggi rappresentata dalla Direttiva 2013/34/UE <sup>(247)</sup>, che ha sostituito le originarie Direttive 78/660/CEE e

---

<sup>(246)</sup> In tal senso si v.: COMMISSIONE SOCIETÀ, CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 182 - 24 settembre 2019 (Obbligo di menzione della perizia di stima in caso di scissione realizzata "mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti")*. Il fatto che i commenti alla disposizione, a seguito della modifica apportata, si limitino a riportare il testo della nuova formulazione potrebbe costituire testimonianza ulteriore dell'assenza di una portata innovativa dell'intervento legislativo. Si v.: P. LUCARELLI, *Art. 2506-ter*, in *Commentario del Codice Civile. Delle società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2015, 1658 e ss.; A.D. SCANO, *Art. 2506-ter*, in *Le società per azioni. Commentario*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Giuffrè, Milano, 2016, 3470 e ss. ed ivi 3484 e ss. Specificamente sulla nuova disposizione si v.: A. BUSANI-A. FEDI, *La relazione di stima nella scissione*, in *Le società*, 2015, 5 e ss.

<sup>(247)</sup> Pubblicata in G.U. L. 182 del 29 giugno 2013, 19 e ss. Per un commento analitico a tale Direttiva si v. C. SOTTORIVA, *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV Direttiva CEE e VII Direttiva CEE)*, Milano, Giuffrè, 2014; S. STIEGLER, *Bilanzrichtlinie*, in *Gesellschaftsrecht in Europa*, diretto da S. Jung, P. Krebs, S. Stiegler, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1758 e ss.; M. HABERSACK – D.A. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2019, 392 e ss.; N. DE LUCA, *European Company Law. Text, Cases and Materials*, Cambridge University Press, 2017, 189 e ss. Sul processo di armonizzazione contabile in generale si v.: E. RUGGIERO, *La contabilità*, in M. CASOTTANA – A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Torino, 2006, 105 e ss.; E. BARCELONA, *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*,



83/349/CEE (rispettivamente Quarta e Settima direttiva) in materia di conti annuali e conti consolidati; dalla Direttiva 2006/43/CE relativa all'attività di revisione legale dei conti; dal regolamento UE n. 537/2014 relativo alla revisione legale degli enti di interesse pubblico; dal regolamento CE n. 1606/2002 relativo all'adozione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

Il processo di armonizzazione contabile in Europa inizia con la direttiva 78/660/CEE<sup>(248)</sup>: l'importanza dell'armonizzazione in tale ambito è strettamente correlata alle funzioni assolate dalla contabilità e dal documento contabile, il quale ha la finalità di informare i terzi sull'attività e sul patrimonio sociale (funzione informativa del bilancio) ma costituisce anche lo strumento per accertare la consistenza del patrimonio sociale (cosiddetta funzione "organizzativa")<sup>(249)</sup>.

La natura delle funzioni assolate dal documento contabile e l'esigenza di comparabilità che ne deriva comportano come corollario la necessità di dettare regole uniformi quanto alle *modalità di rappresentazione* e ai *criteri di valutazione* volti a garantire l'equivalenza delle informazioni fornite<sup>(250)</sup>.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione, nell'ambito del processo di armonizzazione contabile attuato, l'adozione da parte del legislatore comunitario del Regola-

---

in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 537 e ss., che offre altresì una breve panoramica storica sul diritto europeo in materia contabile. In Italia è stata data attuazione a tale Direttiva con d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139.

<sup>(248)</sup> Sulla Quarta direttiva si v., *ex multis*, E. RUGGIERO, *La contabilità*, cit., 110 e ss.; M. LUTTER, W. BAYER, J. SCHMIDT, *Europäisches Unternehmens-und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter, 2012, 779 e ss.; S. GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, cit., 224 e ss.; V. EDWARDS, *EC Company Law*, Oxford, 1999, 117 e ss.; S. FORTUNATO, *Conti annuali (Italia)*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, Giuffrè, 2003, 945 e ss.; S. RAMMERT, *Conti annuali (Germania)*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, Giuffrè, 2003, 989 e ss. e L. F. DEL POZO, *Conti annuali (Spagna)*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, Giuffrè, 2003, 1027 e ss.

<sup>(249)</sup> Cfr. E. RUGGIERO, *La contabilità*, cit., 105, secondo cui la contabilità societaria consente "un'adeguata informazione" e "in organismi complessi quali le società, in particolare di capitali, attraverso la contabilità vengono altresì a dettarsi regole organizzative per dar misura e contenuto ai diritti e obblighi che sul patrimonio sociale si appuntano. Si pensi alla tutela del capitale [...]". Prosegue l'Autore segnalando che "con la Seconda dir. soc. (art. 15), a sua volta, si evidenzia la *centralità delle misurazioni reddituali e patrimoniali risultanti dai documenti contabili societari ai fini della salvaguardia dell'integrità patrimoniale*, unica garanzia per i creditori e i terzi che con la società vengono a contatto" (corsivo aggiunto); E. BARCELLONA, *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*, cit., 545 che parla di "funzione di accertamento della consistenza del patrimonio sociale". Sull'importanza dell'armonizzazione in tale ambito si v., in particolare, S. GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2011, 283, il quale ritiene che la materia contabile rappresenta una pietra miliare dell'armonizzazione europea del diritto societario ("*das Herzstück des EG-Gesellschaftsrechts*"), come richiamato da E. BARCELLONA, *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*, cit., 538.

<sup>(250)</sup> Cfr. quinto *considerando* della Quarta direttiva, ai sensi del quale: "si devono coordinare i vari metodi di valutazione in modo da garantire la possibilità di confronto e l'equivalenza delle informazioni contenute nei conti annuali"; e così anche terzo *considerando* della direttiva 2013/34/UE che di seguito si riporta che evidenzia l'importanza del coordinamento relativamente a tali profili.

mento IAS/IFRS, con il quale è stato previsto l'obbligo di adozione di tali principi contabili internazionali da parte delle società quotate nella redazione dei bilanci consolidati, ha, tuttavia, determinato la necessità di apportare delle modifiche alle direttive contabili: il quadro normativo risultante a seguito del Regolamento comportava la convivenza tra società che dovevano o potevano redigere il bilancio secondo tali principi con società i cui bilanci continuavano a essere redatti secondo i criteri tradizionali a discapito della comparabilità delle informazioni.

La disciplina contabile è stata quindi oggetto di un intervento di “riorganizzazione” da parte del legislatore comunitario che si è concluso con l’emanazione della direttiva 2013/34/UE.

Particolare rilievo assume, invece, la revisione legale dei conti che assolve ad una funzione primaria di controllo in quanto volta a garantire la credibilità e l’affidabilità dei conti <sup>(251)</sup>.

Limitando l’analisi ai bilanci individuali delle società di capitali e quindi alla Quarta direttiva, ora confluita nella Direttiva 2013/34/UE, si può evidenziare che, a differenza della scelta effettuata dal legislatore comunitario nell’emanazione della Seconda direttiva, l’ambito soggettivo di applicazione in materia contabile è più ampio: l’Allegato 1 della Direttiva 2013/34/UE, infatti, individua i tipi sociali destinatari della disciplina comunitaria e precisamente la *società a responsabilità limitata*, la *società in accomandita per azioni* e la *società per azioni* <sup>(252)</sup>.

Il legislatore comunitario mantiene l’impostazione adottata originariamente in quanto prevede l’obbligo in capo alle *società di capitali* di predisporre e pubblicare conti annuali rappresentativi della propria attività e del proprio patrimonio, lasciando, tuttavia, margine di discrezionalità nell’adozione delle relative regolamentazioni in materia ai singoli Stati membri: tale eterogeneità, tuttavia, può ritenersi circoscritta all’interno di scelte considerate dal legislatore comunitario di fatto “equivalenti”, sebbene tali opzioni valutative siano state criticate per andare a discapito della comparabilità dei bilanci. Il contenuto degli obblighi varia poi a seconda della *dimensione dell’impresa*, a prescindere dal tipo sociale <sup>(253)</sup>.

---

<sup>(251)</sup> Come osservato da E. BARCELLONA, *L’armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*, cit., 546, il quale evidenzia che il bene “informazione” è tutelato ma “in secondo grado” in quanto la revisione è volta a “controllare e garantire la credibilità ed affidabilità dei conti”.

<sup>(252)</sup> Al fine di evitare possibili elusioni, inoltre, l’obbligo era ed è esteso altresì alle società di persone in forma commerciale in cui tutti i soci illimitatamente responsabili siano società di capitali o altre società di persone, ai sensi dell’art. 1, para 1, commi 2 e 3 della Quarta direttiva e ora ai sensi dell’art. 1 della Direttiva 2013/34/UE. In conformità con tale previsione il legislatore italiano prevede all’art. 111-*duodecies* disp. att. c.c. che qualora tutti i loro soci illimitatamente responsabili siano società per azioni, in accomandita per azioni o società a responsabilità limitata, le società in nome collettivo o in accomandita semplice devono redigere il bilancio secondo le norme previste per le società per azioni [...].

<sup>(253)</sup> L’ambito di applicazione soggettivo delle varie regole della direttiva, infatti, non adotta quale criterio distintivo la forma giuridica adottata, bensì la dimensione delle società. Tale aspetto è evidenziato altresì da: S. STIEGLER, *Bilanzrichtlinien*, in *Gesellschaftsrecht in Europa*, 1766, nonché da S. GRUNDMANN, *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2011, (§§ 507-508), 290; M. HABERSACK – D.A. VERSE, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2019, 402.

Per quanto concerne la redazione del bilancio di esercizio l'attuale Direttiva 2013/34/UE, analogamente a quanto previsto nell'abrogata Direttiva 78/660/CEE, detta un insieme di disposizioni che si possono articolare in diversi gruppi. Un primo gruppo di disposizioni contiene quelle aventi carattere generale e, in particolare, i principi generali per la redazione del bilancio e per le relative valutazioni; un secondo gruppo riguarda invece la struttura e il contenuto dello stato patrimoniale e del conto economico; un terzo gruppo il contenuto della nota integrativa e della relazione sulla gestione; un ultimo gruppo, infine, concerne il profilo relativo alla pubblicazione del bilancio di esercizio.

In relazione alle disposizioni aventi carattere generale, per quanto riguarda la redazione del bilancio, questo è composto da stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa. La relazione sulla gestione è un ulteriore documento obbligatorio ma non costituisce parte integrante del bilancio.

Tra i principi in materia di valutazione rilievo centrale ed essenziale assume la clausola generale della *true and fair view* ("quadro fedele"): tale clausola si pone al vertice della gerarchia di norme e principi che riguardano le valutazioni di bilancio e per tale ragione il contrasto con l'altro principio stabilito, quello di prudenza, è soltanto apparente in forza della posizione gerarchicamente sovraordinata della clausola generale <sup>(254)</sup>. Il bilancio deve essere poi redatto secondo il principio di continuità, competenza e prudenza con le conseguenze che ne derivano sul piano redazionale <sup>(255)</sup>.

Rimane ferma poi l'impostazione originaria che individua quale criterio generale di valutazione quello del costo storico, sebbene sia lasciata ai singoli Stati membri la facoltà di scelta tra altri criteri alternativi, tra cui quello del "*fair value*".

La struttura delle parti in cui si articola il bilancio si caratterizza per una certa rigidità: dal punto di vista espositivo, infatti, gli Stati membri, sono liberi di scegliere tra due schemi di presentazione tanto per lo stato patrimoniale, quanto per il conto economico. Con riferimento al contenuto, una serie di disposizioni sono dedicate a specifiche voci che compongono lo stato patrimoniale e il conto economico e alla loro relativa valutazione. Viene poi dettato il contenuto minimo della nota integrativa e della relazione sulla gestione.

Una volta redatto il bilancio secondo quanto prescritto dal legislatore comunitario o in conformità alle opzioni adottate dai singoli Stati membri nell'ambito delle possibilità

---

<sup>(254)</sup> In tal senso S. STIEGLER, *Bilanzrichtlinie*, in *Gesellschaftsrecht in Europa*, diretto da S. Jung, P. Krebs, S. Stiegler, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1766, il quale afferma che la regola della *true and fair view* è "*übergeordnetes Prinzip der Bilanzrichtlinie*"; così anche G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994, 190 e s. Il contrasto, inoltre, è solo apparente: la stessa direttiva, al nono *considerando*, ritiene che le disposizioni da questa dettate (quindi anche il principio di prudenza di cui all'art. 6) possono essere derogate se in contrasto con il principio di rappresentazione veritiera e corretta. Il nono *considerando* afferma, infatti che "è possibile che, in casi eccezionali, i bilanci non forniscano tale rappresentazione veritiera e corretta quando siano applicate le disposizioni della presente direttiva. In tali casi l'impresa dovrebbe discostarsi da tali disposizioni al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta".

<sup>(255)</sup> Tali principi sono qualificati come principi generali di bilancio ai sensi dell'art. 6 della Direttiva. Su tali principi, in Italia, in particolare, si v.: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, cit., 187 e ss.

delineate dal legislatore comunitario, è poi previsto un obbligo di pubblicazione del bilancio stesso, della relazione sulla gestione, nonché del giudizio del revisore legale, ove la società sia soggetta a revisione. Tale pubblicità consente al bilancio di assolvere alla propria funzione informativa, che rappresenta una delle funzioni che la redazione di tale documento mira perseguire.

Per quanto concerne, poi, la revisione legale dei conti questa mira a garantire, mediante un controllo effettuato da soggetti aventi determinati requisiti di professionalità ed indipendenza, *affidabilità* alle valutazioni effettuate dagli amministratori, ferma restando la responsabilità in capo ai membri degli organi di direzione e controllo previsti dalla direttiva 2013/34/UE. L'attività di revisione, in particolare, è disciplinata, a livello europeo, dalla direttiva 2006/43/CE: in materia contabile l'attività di revisione è l'ambito che risulta maggiormente armonizzato in quanto tale direttiva mira ad uniformare i profili più rilevanti di tale attività <sup>(256)</sup>. Tra questi i più rilevanti concernono il requisito della *professionalità* e dell'*indipendenza* da parte del soggetto che esercita tale attività: il primo è garantito dalla previsione secondo cui il revisore deve essere un soggetto abilitato presso le autorità competenti del singolo Stato membro; il secondo è tutelato dalla predeterminazione da parte del legislatore di una serie di ipotesi in cui il revisore è tenuto ad astenersi dalla prestazione della propria attività, stante la possibile compromissione della sua indipendenza.

L'ambito di applicazione della direttiva 2006/43/CE è, tuttavia, più ristretto rispetto a quello della direttiva 2013/34/UE: l'obbligo di assoggettare i bilanci a revisione legale è prescritto solo per determinate società, in maniera analoga a quanto previsto originariamente dalla Quarta direttiva. L'art. 34 della direttiva 2013/34/UE impone tale obbligo *solo* per i bilanci predisposti dagli *enti di interesse pubblico* e dalle *imprese medie e grandi*. Le definizioni di ente di interesse pubblico e di impresa media e grande sono poi espressamente previste dall'art. 2 e 3 della direttiva stessa: in particolare, per quanto riguarda la definizione di impresa media e grande, questa *prescinde* dal tipo sociale adottato e si basa, invece, sul superamento di determinate soglie dimensionali riferite, rispettivamente, allo stato patrimoniale, ai ricavi netti delle vendite e delle prestazioni e al numero medio dei dipendenti <sup>(257)</sup>.

---

<sup>(256)</sup> Tale finalità è espressamente affermata dal legislatore comunitario nel quinto *considerando* della direttiva ove si legge che “l'obiettivo della presente direttiva è una sostanziale armonizzazione, sebbene non completa, degli obblighi in materia di revisione legale dei conti. Uno Stato membro che prescrive la revisione legale dei conti ha la facoltà di imporre obblighi più severi, salvo disposizione contraria della presente direttiva”.

<sup>(257)</sup> Come evidenziato anche per le Quarta direttiva e la direttiva 2013/34/UE. Tali obblighi riflettono l'approccio del “pensare in piccolo” che ha improntato l'elaborazione della nuova Direttiva come evidenziato da C. SOTTORIVA, *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV Direttiva CEE e VII Direttiva CEE)*, 249 che rinvia (nt. 1) alla Comunicazione della Commissione del 25 giugno 2008 intitolata, appunto, “*Pensare anzitutto in piccolo – Un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (uno “Small Business Act per l'Europa”)*”.

Il fatto che la fase di controllo del bilancio sia prescritta solo per determinati tipi di società, sulla base dell'attività esercitata o delle dimensioni, a prescindere dal tipo sociale <sup>(258)</sup>, potrebbe costituire un indice del fatto che l'idoneità del bilancio a essere una fonte informativa adeguata e, in quanto tale, affidabile non è strettamente correlata alla fase di controllo effettuata dal revisore, bensì agli altri profili relativi alla sua redazione; se il profilo del controllo fosse stato imprescindibile a tal fine il legislatore comunitario non ne avrebbe circoscritto l'obbligatorietà solo a *determinate società* all'interno dello stesso tipo sociale.

A sostegno di tale conclusione si evidenzia che il terzo *considerando* <sup>(259)</sup> della direttiva considera di "particolare importanza" il coordinamento delle disposizioni nazionali riguardanti taluni profili, precisamente, la struttura, il contenuto del bilancio e dei documenti che lo compongono e lo corredano, i criteri di valutazione e la pubblicità di tali documenti quale strumento per perseguire la finalità del processo di armonizzazione contabile di proteggere gli interessi degli azionisti, dei soci e dei terzi.

In considerazione di quanto sopra esposto si può affermare l'esistenza di una disciplina contabile armonizzata tra società di capitali a differenza di quanto emerso in relazione alla Seconda direttiva: il fatto che il legislatore lasci dei margini di discrezionalità ai singoli Stati membri si può ritenere che non vada a discapito dell'armonizzazione <sup>(260)</sup>. Analogamente alla facoltà di opzione riconosciuta per quanto riguarda le modalità di valutazione dei conferimenti diversi dal denaro, infatti, se si individua in un *ambito*, piuttosto che in *singole regole*, l'oggetto rilevante dell'armonizzazione allora si può comunque affermare, in entrambi i casi, che la discrezionalità è comunque circoscritta a opzioni predeterminate dal legislatore comunitario e considerate pertanto "*equivalenti*" <sup>(261)</sup>. Secondo questa prospettiva l'armonizzazione non implica necessariamente l'adozione di

---

<sup>(258)</sup> A livello comunitario l'obbligo di assoggettamento alla revisione dei conti annuali e consolidati è previsto per le società indicate dall'art. 34 della direttiva 2013/34/UE; per le banche e agli altri istituti finanziari in forza della direttiva 86/635/CEE dell'otto dicembre 1986 e per le imprese di assicurazione ai sensi della direttiva 91/674/CEE del 19 dicembre 1991.

Si ricorda che in Italia sono obbligate alla revisione legale dei conti le società per azioni, le società in accomandita per azioni, a prescindere dalle dimensioni; mentre le società a responsabilità limitata, di regola, possono prevedere la nomina di un organo di controllo o di un revisore che, diviene, tuttavia obbligatoria in caso di superamento di determinate soglie dimensionali previste dall'art. 2477 c.c.

<sup>(259)</sup> Ove si legge: "il coordinamento delle disposizioni nazionali riguardanti la struttura ed il contenuto dei bilanci d'esercizio e delle relazioni sulla gestione, i criteri di valutazione, nonché la pubblicità di questi documenti, per quanto attiene in particolare ad alcune tipologie di società di capitali, *riveste importanza particolare per proteggere gli interessi degli azionisti, dei soci e dei terzi*. Per tali tipologie di imprese *si impone in questi campi un coordinamento simultaneo, dato che*, da un lato, alcune di esse operano in più di uno Stato membro e, dall'altro, *tali imprese offrono come tutela dei terzi soltanto il patrimonio sociale netto*" (corsivo aggiunto).

<sup>(260)</sup> Contra E. BARCELLONA, *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*, cit., 563 secondo il quale l'ampia discrezionalità lasciata agli Stati membri "rischia di compromettere" l'armonizzazione.

<sup>(261)</sup> Tale impostazione fa leva sulla distinzione tra il concetto di "armonizzazione" e quello di "unificazione" del diritto degli Stati membri. Il primo mira al ravvicinamento delle legislazioni nazionali; il secondo alla creazione di un unico diritto standardizzato. La libertà lasciata agli Stati membri di adottare scelte diverse, di fatto, è un connotato del processo di armonizzazione. Tale distinzione è ben evidenziata da M. LUTTER, *Die Auslegung angeglichenen Rechts*, in JZ, 1992, 593 e ss. ed ivi 606, il quale distingue tra *Rechtsvereinheitlichung* (standardizzazione) e *Rechtsangleichung* (ravvicinamento) e individua nella

regole uniformi ma ammette l'adozione di regole diverse da parte dei singoli Stati membri, seppur nell'ambito di una discrezionalità circoscritta dallo stesso legislatore comunitario.

Tali considerazioni possono rilevare nella ricostruzione del profilo del controllo, *rectius* della tutela, del capitale sociale in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE anche alla luce della rilevanza riconosciuta al documento contabile a livello nazionale nelle fattispecie sopra richiamate.

Il richiamo alla disciplina delle trasformazioni domestiche, affermato dal caso Vale, pone, infatti, la problematica relativa al *different treatment* che ne deriverebbe per le trasformazioni transfrontaliere tra società di capitali rispetto a quelle interne ove si considerasse rilevante la disciplina dei conferimenti in natura del tipo sociale di partenza.

Si è visto, infatti, ad esempio che la valutazione dei conferimenti in natura in una *sociedad a responsabilidad limitada* spagnola può avvenire in maniera analoga a quella prevista nel caso di una società di persone italiana con la conseguenza che un'applicazione analogica della disciplina interna dovrebbe comportare l'applicazione dell'art. 2500-ter c.c.; nel caso invece di una società a responsabilità limitata belga, la cui disciplina in materia di conferimenti in natura è la medesima di quella prevista per una società per azioni non troverebbe applicazione l'art. 2500-ter c.c.

Tale conclusione è, tuttavia, in contrasto con il principio di equivalenza e finisce per discriminare tra tipi sociali corrispondenti: in entrambi i casi esemplificati, infatti, si tratta sempre di società di capitali.

Per addivenire ad una soluzione univoca, conforme ai suddetti principi, che sia valida in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" per tutte le società di capitali di paesi UE, si può allora fare riferimento ad un ambito che risulta armonizzato a livello

---

seconda e non nella prima l'obiettivo del legislatore comunitario. L'Autore osserva che il legislatore comunitario, in conformità a quanto previsto dal Trattato, non mira a creare un unico diritto societario in Europa. Nello stesso senso si segnala altresì H. DRINKUTH, *Die Kapitalrichtlinie-Mindest-oder Höchst-norm?*, Verlag Otto Schmidt, Colonia, 1998, 83, il quale, dopo un'attenta analisi (58 e ss.), afferma che il legislatore comunitario non mira a creare una piena uniformità tra gli ordinamenti dei singoli Stati membri (*eine völlige Vereinheitlichung der Rechtsordnungen in den Mitgliedstaaten*) e che lo strumento di integrazione utilizzato è "solo" l'armonizzazione (*die Rechtsangleichung*), che rappresenta un *minus* rispetto alla standardizzazione o unificazione (*"Integrationsmittel ist daher "nur" die Rechtsangleichung, die gegenüber der Rechtsvereinheitlichung ein Weniger ist"*). In particolare l'Autore, seppur con specifico riguardo alla Seconda direttiva, evidenzia che l'obiettivo è un livello *minimo* di equivalenza (*"ein Mindestmaß an Gleichwertigkeit"*). Sull'uso da parte del legislatore comunitario di "alternatives and options" si v. V. EDWARDS, *EC Company Law*, Oxford, 1999, 10. Distinguono in armonizzazione "massima", "minima" "alternativa": L. ENRIQUES – A. ZORZI, *L'armonizzazione europea del diritto degli Stati membri*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 203 e ss. ed ivi 204.

L'eterogeneità delle regole negli ambiti oggetto di armonizzazione, infatti, non sussiste solo quando il legislatore riconosce la facoltà di opzione agli Stati membri, come avviene, ad esempio, nel caso della direttiva 2006/68/Ce in materia di modalità di valutazione dei conferimenti in natura senza stima o nel caso delle direttive contabili, ma è di fatto una conseguenza dello strumento normativo della direttiva utilizzato dal legislatore comunitario e della sua ricostruzione, di regola, in termini di *Mindestnorm*. Tale qualificazione ammette l'adozione di regole più rigorose da parte dei singoli Stati membri con conseguente eterogeneità dei quadri normativi nazionali a prescindere dal riconoscimento espresso di una facoltà di opzione da parte del legislatore comunitario.

comunitario, quale quello contabile; quindi verificare se il bilancio, a livello nazionale, sebbene non sia *lo* strumento fisiologicamente preposto alla garanzia dell'effettività del capitale sociale, possa comunque essere considerato idoneo a soddisfare tal esigenza in tali operazioni ai fini dell'iscrizione della società trasformanda nel Registro delle imprese.

Dal punto di vista del bilancio, infatti, la situazione delle società di capitali dei vari paesi UE è *simile* e può invocarsi l'applicazione analogica della disciplina nazionale della trasformazione tra società di capitali in quanto avente ad oggetto "*casi simili*" o "*materie analoghe*" ai sensi dell'art. 12 disp. prel. c.c.

*4. Rilevanza del documento contabile e utilizzabilità dello stesso come condizione sufficiente a garantire l'integrità del capitale sociale e la sua corretta formazione: possibile interpretazione "evolutiva" della locuzione "garanzie identiche".*

In considerazione di quanto sopra esposto si può valutare se sia possibile attribuire rilevanza al documento contabile in sede di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE e ritenere comunque soddisfatta l'esigenza di tutela del capitale sociale che connota tale fattispecie senza richiedere a tal fine la stima peritale di cui all'art. 2500-ter c.c.

L'idoneità del bilancio a garantire l'effettività del capitale sociale potrebbe essere desunta dalla previsione di cui all'art. 2343-ter, comma secondo, lettera a), c.c., ai sensi del quale si può procedere con un conferimento di un bene diverso dal denaro senza ricorrere alla stima di cui all'art. 2343 c.c. nel caso in cui si faccia riferimento al "*fair value*" iscritto nel bilancio di esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento, a condizione che il bilancio sia sottoposto a revisione legale. Come è stato ricordato, tale disposizione costituisce attuazione della facoltà attribuita ai legislatori nazionali da parte del legislatore comunitario in forza dell'art. 10-bis della direttiva 2006/68/CE.

Il legislatore comunitario, pertanto, nel riconoscere tale possibilità agli Stati membri considera il valore risultante dal bilancio un parametro *obiettivo* ed idoneo a garantire l'*effettività* del valore in caso di conferimenti in natura. Tale affermazione merita, tuttavia, un'ulteriore considerazione. La disposizione richiede, a ben vedere, un elemento aggiuntivo ovvero il fatto che il bilancio sia sottoposto alla revisione legale: l'interrogativo che può sorgere è se sia il bilancio a essere un parametro obiettivo o sia, invece, la successiva fase di controllo attuata mediante la revisione a renderlo tale. Il requisito dell'assoggettamento a revisione sembra richiamare quel controllo *esterno* attuato da parte di un esperto nominato da un'autorità giudiziaria o amministrativa, che costituisce oggetto del vincolo comunitario "ordinario" in caso di valutazione di conferimenti diversi dal denaro.

In realtà il bilancio è comunque considerato, anche di per sé, un parametro *obiettivo* e *attendibile* come si evince dalla previsione di cui all'art. 15 della Seconda direttiva (ora art. 56 della direttiva 2017/1132/UE) dal quale emerge la rilevanza attribuita alle misurazioni patrimoniali risultanti dal bilancio: tale disposizione, infatti, subordina la di-

stribuzione di utili o di acconti dividendo sulla base della sussistenza in bilancio di determinati indici e denota una *fiducia* del legislatore comunitario nei valori risultanti da tale documento.

Nel caso di imputazione di tali valori a capitale, tuttavia, il legislatore comunitario richiede espressamente che il bilancio sia sottoposto a revisione legale ai fini della sua utilizzabilità in sostituzione della stima e, successivamente, che vi sia un controllo da parte degli amministratori relativo all'aggiornamento di tali valori. Tale previsione è conforme con quanto previsto originariamente dal legislatore comunitario in sede di Seconda direttiva secondo cui la valutazione dei conferimenti in natura nella società per azioni è rimessa ad un soggetto terzo ed indipendente. Tale requisito di terzietà ed indipendenza, nelle ipotesi alternative introdotte con la modifica apportata nel 2006, è garantito seppur con diverse modalità: nel caso di strumenti finanziari e valori mobiliari, lo stesso è assicurato in *re ipsa* dal fatto che i valori sono desunti dal prezzo medio ponderato calcolato per un determinato periodo di negoziazioni; nel caso della relazione redatta da un esperto, questi deve essere dotato di indipendenza e professionalità; nel caso di valori risultanti dal bilancio, tale requisito è soddisfatto dal controllo da parte di un revisore legale che deve essere dotato di requisiti di indipendenza.

In considerazione di quanto detto sopra, pertanto, dal punto di vista comunitario sembra che il bilancio sia un documento utilizzabile in sostituzione della stima solo ove sottoposto a revisione legale.

Dal punto di vista dell'ordinamento nazionale una serie di fattispecie sopra analizzate consentono di far emergere delle ipotesi in cui si ha imputazione a capitale sociale senza predisposizione della stima: in sede di fusione e di scissione la stima è richiesta *solo* per la fusione di società di persone *in* società di capitali, nel caso in cui vengano imputati a capitale di quest'ultima elementi patrimoniali della società di persone incorporata, non invece, nel caso di società di capitali; in sede di aumento gratuito del capitale sociale si può avere, secondo parte della dottrina, imputazione a capitale di fondi e riserve iscritti in bilancio, senza che sia necessaria alcuna stima, ove si tratti di precedenti apporti in natura.

Il diverso trattamento tra società di persone e società a responsabilità limitata, in materia di fusione, scissione e trasformazione può essere giustificato sulla base della diversa disciplina dei conferimenti in natura in sede di costituzione, ma a ben vedere sussiste un ulteriore elemento di differenziazione delle discipline di tali società rappresentato dal bilancio.

L'art. 2478-*bis* c.c. prevede che il bilancio di esercizio di una società a responsabilità limitata deve essere redatto con l'osservanza delle disposizioni di cui alla sezione IX, del capo V, del libro V. Il rinvio alla disciplina del bilancio dettata in materia di società per azioni è integrale: trovano applicazione le *stesse* regole in materia di principi generali, struttura, contenuto, criteri di valutazione e pubblicità. Tale impostazione è strettamente correlata alla normativa contabile a livello comunitario che, in relazione al bilancio, estende il proprio ambito di applicazione soggettivo a tutte le società di capitali, a differenza di quanto avvenuto con la Seconda direttiva.



L'art. 2217 c.c., in materia di società di persone, richiama la disciplina della società per azioni con riferimento ad un solo profilo, quello relativo ai *criteri di valutazione*. L'art. 2217 c.c., infatti, stabilisce, al comma secondo, che “l’inventario si chiude con il bilancio e con il conto dei profitti e delle perdite” e che “nelle valutazioni di bilancio l'imprenditore deve attenersi ai *criteri* stabiliti per i bilanci delle società per azioni, in quanto applicabili” <sup>(262)</sup>.

Nel bilancio di società di persone, società a responsabilità limitata e società per azioni vi è *uniformità* limitatamente ad un unico profilo che è quello dei *criteri di valutazione*. Ai fini della tutela dell'effettività del capitale sociale, tuttavia, come si evince altresì dagli elementi che costituiscono il contenuto minimo della relazione peritale in sede di conferimento di cui all'art. 2343 c.c. il legislatore nazionale, così come quello comunitario, non impone determinati criteri con la conseguenza che non è l'uniformità di tale elemento ad essere la vera scriminante, bensì la garanzia di *affidabilità e obiettività* dei valori in essa indicati.

La previsione della necessità di una perizia di stima in caso di trasformazione da società di persone in società di capitali può essere considerata “la prova” di una diffidenza del legislatore nei confronti dei bilanci delle società di persone: “soltanto in questo modo è infatti possibile spiegare perché, in sede di trasformazione, si debba controllare la copertura effettiva del capitale, e non basti invece che la copertura sia garantita dalle rilevazioni contabili già effettuate” <sup>(263)</sup>.

Un ulteriore indice denota l'eccessivo formalismo di un'impostazione che comporti *sic et simpliciter* in sede di trasformazione in società per azioni l'applicazione delle disposizioni dettate in materia di costituzione di tale tipo sociale, ivi comprese quelle relative ai conferimenti in natura.

Nel caso di fusione propria, infatti, lo stesso legislatore comunitario ha dapprima espressamente previsto la possibilità di non applicare le norme relative al controllo dei conferimenti non in contanti, previste dall'art. 10 della direttiva 77/91/CEE <sup>(264)</sup>; successivamente, in materia di fusione, manca una disposizione analoga a quella di cui all'art.

---

<sup>(262)</sup> In tal senso si v. L.M. QUATTROCCHIO, *Le scritture contabili e il bilancio*, in *Le nuove società di persone*, diretto da G. Cottino e O. Cagnasso, Zanichelli, 2014, 195 e ss. ed ivi 212 e 214, secondo il quale le regole sul contenuto del bilancio non debbano trovare applicazione alle società di persone “in considerazione del fatto che, nelle imprese individuali e nelle società di persone, il bilancio non soggiace alle regole della pubblicità e non sussiste, pertanto, l'esigenza di una sua redazione analitica e comprensibile per tutti”.

<sup>(263)</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società (Commento al d.lg. 16 gennaio 1991 n. 22)*, Giappichelli, Torino, 1994, 81.

<sup>(264)</sup> Cfr. Art. 23, comma 4, della Terza direttiva, direttiva 78/855/Cee (ora abrogata e sostituita dalla Direttiva 2017/1132/UE). Come evidenziato da M.S. SPOLIDORO, *Fusioni e scissioni di società (Commento al d.lg. 16 gennaio 1991 n. 22, cit., 77, in relazione all'art. 23, la disposizione si riferisce esclusivamente all'ipotesi di fusione con costituzione di una nuova società e nulla dice in merito alla fusione per incorporazione. Il silenzio, sul punto, non è risolutivo in quanto il problema del “controllo” si pone in realtà anche in caso di fusione per incorporazione. L'Autore, infatti, sottolinea che “non è chiaro, pertanto, se la norma dell'art. 23.4 implichi a contrario la necessità della nomina di un esperto per il controllo della copertura del capitale nei casi diversi dalla fusione propria, o se invece il disposto della direttiva si spieghi con il fatto che solo nella fusione propria, secondo il legislatore comunitario, si potrebbe configurare astrattamente la esigenza di un controllo dei “conferimenti”*.

13 della Seconda direttiva (ora art. 54) dettata in materia di trasformazione *in* società per azioni.

L'operazione di fusione propria, tuttavia, presenta delle affinità con la trasformazione *in* società per azioni relativamente al profilo del problema della garanzia della copertura del capitale sociale.

Dal punto di vista pratico, infatti, si può pervenire al medesimo risultato. Una società di persone, infatti, può assumere la forma di società per azioni non solo mediante l'adozione di una decisione di trasformazione in società per azioni; bensì anche mediante la fusione di una società di persone in una società per azioni di nuova costituzione.

Tale stretta affinità tra queste due operazioni, tuttavia, non si riflette dal punto di vista normativo a livello comunitario: la prima, riconducibile all'ambito applicativo dell'originario art. 13 della Seconda direttiva, secondo un'impostazione formalistica richiede la necessità della stima peritale; la seconda, ai sensi dell'art. 23 della Terza direttiva, invece, ammette la possibilità di prevedere una disciplina che non richieda tale stima.

In entrambi i casi, inoltre, l'affinità non riguarda solo il risultato ma anche l'esigenza di tutela è la medesima: il problema della garanzia della copertura del capitale sociale si pone in entrambe le fattispecie sopra delineate.

Per quanto riguarda la fusione, anzi, la questione si pone non solo con riguardo alla fusione propria, ma anche con riguardo alla fusione per incorporazione.

Nel caso di fusione propria, infatti, il capitale della società di nuova costituzione è "coperto" dal patrimonio (o dai patrimoni se vi sono più società) della società partecipante alla fusione.

Nel caso di fusione per incorporazione, invece, come sopra evidenziato, il problema di copertura si pone nel caso di aumento del capitale sociale della società incorporante, mediante l'imputazione di elementi patrimoniali delle società incorporate. Tale situazione, *prima facie*, può essere assimilata ad una sorta di conferimento avente ad oggetto quegli elementi patrimoniali effettuato dalla società incorporata a favore della società incorporante, ferma restando la *diversità* tra le due fattispecie del conferimento in natura e della fusione.

Un ulteriore dato può indurre a ritenere che il documento contabile, in forza dell'armonizzazione a livello contabile tra tipi sociali corrispondenti alla società a responsabilità limitata, possa costituire un'idonea garanzia della copertura del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera.

Il legislatore comunitario, con la direttiva 2005/56/CE, ora sostituita dalla direttiva 2017/1132/Ue, ha dettato espressamente una disciplina per la fusione transfrontaliera. Due profili possono rilevare nel senso sopra indicato: l'ambito di applicazione soggettivo della disciplina comunitaria; il corredo documentale da predisporre in caso di fusione transfrontaliera.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettivo, la direttiva suddetta si estende a tutte le società di capitali e non è circoscritta alle sole società per azioni <sup>(265)</sup>.

---

<sup>(265)</sup> Cfr. Art. 119 della direttiva 2017/1132/Ue ai sensi del quale: "ai fini del presente capo, si intende per: 1) "società di capitali", in seguito denominata "società": una società rientrando nei tipi elencati

Con riferimento al secondo profilo, nel corso del procedimento di fusione è richiesta la predisposizione dei seguenti documenti: un progetto comune di fusione transfrontaliera; una relazione dell'organo amministrativo che illustra gli aspetti giuridici ed economici dell'operazione, destinata ai soci, ai creditori e ai lavoratori; una situazione patrimoniale; una relazione degli esperti sulla congruità del rapporto di cambio.

La disciplina comunitaria in materia di fusione transfrontaliera tra società di capitali, pertanto, non prevede una disposizione analoga all'art. 54 della stessa direttiva 2017/1132/UE dettato in materia di trasformazione *in* società per azioni: la situazione, tuttavia, in materia di *garanzie* di salvaguardia del capitale sociale a cui si riferisce l'art. 54 non è mutata. La direttiva 2017/1132/UE sostituisce, infatti, anche la Seconda direttiva ma non ne estende l'ambito di applicazione soggettivo che rimane limitato alle sole società per azioni. L'operazione di fusione transfrontaliera di una società a responsabilità limitata in una società per azioni, tuttavia, implica una vicenda trasformativa della società incorporata, ferma restando la differenza strutturale dell'operazione di fusione da quella di trasformazione; in tal caso però il legislatore comunitario non ha esteso l'ambito di applicazione dell'art. 54 anche alla fusione *in* società per azioni, sebbene il cosiddetto problema di controllo dei conferimenti venga in rilievo anche in tal caso, ove si consideri rilevante la diversa disciplina in materia di conferimenti in natura del tipo sociale di partenza, stante l'assenza di armonizzazione in tale ambito tra le società a responsabilità limitata dei vari Stati membri.

L'ambito di applicazione soggettivo coincide, invece, in materia contabile: si potrebbe ritenere che il bilancio costituisca implicitamente una garanzia idonea a soddisfare le esigenze di controllo della valutazione degli elementi patrimoniali della società incorporata, a prescindere dall'*originaria* modalità di valutazione.

In forza di tali considerazioni si può procedere ora a valutare la compatibilità di una simile ricostruzione interpretativa sulla base del dato testuale dell'originario art. 13 (ora art. 54) della Seconda direttiva. Tale disposizione, infatti, statuisce che “fino a ulteriore coordinamento delle legislazioni nazionali, gli Stati membri *prendono le misure necessarie* affinché almeno *garanzie identiche* a quelle previste dagli articoli da 2 a 12 (ora da 3 a 6 e da 45 a 53) siano richieste in caso di trasformazione di una società di diverso tipo in società per azioni”. Il richiamo comprende altresì le disposizioni che prevedono la stima per la valutazione dei conferimenti in natura: un'interpretazione formalistica e letterale della disposizione comporta l'applicazione della disciplina relativa a tale ambito *anche* in sede di trasformazione *in* società per azioni, a prescindere dal tipo sociale di partenza. A ben vedere, tuttavia, il legislatore comunitario prevede che gli Stati membri adottino *misure necessarie* a tal fine: si potrebbe allora ipotizzare un'interpretazione “*evolutiva*” della disposizione *de qua* secondo cui a divenire rilevante non è la modalità di valutazione originaria dei conferimenti in natura, bensì anche il successivo “*controllo*” dei valori iniziali attribuiti agli stessi, controllo che avviene, di fatto, con il bilancio di

---

nell'allegato II”. Tale allegato, poi, si riferisce espressamente alla società a responsabilità limitata, alla società per azioni e alla società in accomandita per azioni.

esercizio: il principio della rappresentazione veritiera e corretta implica l'obbligo in capo agli amministratori di aggiornare il valore iscritto in bilancio ove quest'ultimo non risulti più aggiornato.

L'esigenza di garantire l'*obiettività* e l'*affidabilità* del valore attribuito al conferimento, allora, può ritenersi soddisfatta nel caso in cui prima della trasformazione da società a responsabilità limitata *in* società per azioni sia stato approvato il bilancio di esercizio o una situazione patrimoniale aggiornata redatta secondo le medesime disposizioni.

La necessità della stima in caso di trasformazione da società di persone in società di capitali *ex art. 2500-ter c.c.* può, infatti, essere correlata alla diversa disciplina in materia di conti annuali per le società di persone, che viene implicitamente ritenuta non idonea da parte del legislatore italiano a garantire il controllo della copertura del capitale sociale nei termini suddetti <sup>(266)</sup>.

A sostegno di tale ricostruzione, poi, si può evidenziare la distinzione della fattispecie del conferimento in natura rispetto a quella della trasformazione che, mediante la previsione di una stima peritale avente ad oggetto il patrimonio della società trasformanda, a prescindere dal tipo sociale di partenza, viene considerata alla stregua di un conferimento di azienda, pur non essendo a questo equiparabile.

Nel caso di conferimenti in natura, tanto in sede di atto costitutivo, quanto in sede di aumento oneroso, la necessità della stima è strettamente correlata al principio di integrale copertura del valore corrispondente al prezzo di emissione delle azioni (valore nominale e sovrapprezzo). L'attestazione dell'esperto, infatti, è di corrispondenza del valore del bene (almeno) al prezzo di emissione delle azioni; nel caso di trasformazione il richiamo all'art. 2343 c.c. deve, quindi, necessariamente essere *adeguato* come emerge dal contenuto di tale attestazione in quanto manca un'emissione di nuove azioni.

In tal senso allora anche il richiamo in sede di trasformazione deve essere adattato: nel caso di trasformazione, infatti, non vi è formazione *ex novo* del capitale sociale e quindi emissione di nuove azioni.

Alla luce di tali considerazioni, allora, si potrebbe sostenere che nel caso di trasformazione da società di persone in società di capitali la necessità della stima peritale è correlata anche alla presenza di un ulteriore elemento che è la possibilità di rivalutazione degli elementi patrimoniali come si evince dalla locuzione “valori *attuali*” <sup>(267)</sup>.

---

<sup>(266)</sup> In tal senso si v. altresì M. MUSCARIELLO – S. SANTANGELO, *La fusione cd. semplificata di cui all'art. 2505 c.c.: casistica e problemi dopo la riforma*, Studio CNN n. 204 – 2009/I, i quali evidenziano che nel caso di fusione tra società di capitali non trova applicazione l'art. 2501-sexies, comma 7, c.c. che richiede la perizia di stima in quanto in tale ipotesi “la tutela dell'integrità del capitale è affidata proprio ai rigidi criteri dettati per l'appostazione dei valori al bilancio delle società di capitali ed alla correlativa responsabilità dell'organo amministrativo, così come accade per qualsiasi altro plusvalore eventualmente emergente dall'andamento economico dell'azienda sociale, la cui appostazione tra le riserve disponibili e successiva imputazione a capitale non è certo filtrata da alcuna valutazione peritale esterna alla società”.

<sup>(267)</sup> In tal senso si v. C. MOSCA, *Art. 2500-ter, c.c., cit.*, 160 e s., secondo la quale l'opportunità di utilizzare lo strumento della relazione di stima per consentire la rivalutazione in caso di trasformazione di una società a responsabilità limitata in società per azioni è preclusa. Secondo l'A. “a questa conclusione si dovrebbe giungere non solo in relazione alla *specialità* della disciplina delle società di persone, che è espressione dell'obiettivo di incentivare l'evoluzione di queste società verso il modello capitalistico, bensì anche sulla base di una più rigorosa interpretazione del principio di continuità”. L'eventuale obiezione

Dal punto di vista temporale, poi, la stima, ai sensi dell'art. 2343 c.c. e dell'art. 2440 c.c., è prevista nel momento di "ingresso" del bene nel patrimonio della società; successivamente, invece, la *corretta* valutazione della consistenza patrimoniale della società sarà accertata dagli amministratori in sede di redazione del bilancio annuale e non nuovamente da un perito esterno<sup>(268)</sup>. La nomina dell'esperto da parte del tribunale ha la finalità di assicurare una valutazione *competente e imparziale* al fine di evitare sopravvalutazioni del bene; tuttavia, la medesima finalità di garantire una corretta valutazione del bene, successivamente, una volta superato il momento di "primo ingresso" del bene nel patrimonio, può dirsi soddisfatta dalle valutazioni rese dagli amministratori in sede di redazione del bilancio. In tal caso, infatti, il fine di evitare sopravvalutazioni del bene è assicurato dal regime di responsabilità a cui sono sottoposti gli amministratori<sup>(269)</sup>.

L'elemento che accomuna le fattispecie sopra richiamate, sebbene si tratti di operazioni non completamente coincidenti, è la questione relativa all'obbligatorietà della valutazione *ex art. 2343 c.c.* al fine di soddisfare la medesima esigenza di *garantire la veridicità* del valore assegnato all'apporto che finisce, quindi, per essere un problema di *attendibilità* del valore indicato dagli amministratori in bilancio.

Tale problema si pone nel caso di successiva imputazione a capitale delle riserve costituite a fronte degli apporti a patrimonio di beni in natura ove non siano stati oggetto

---

relativa all'estensione della disciplina di cui all'art. 2500-ter c.c. anche alle società di persone tenute a redigere il bilancio applicando *tout court* la disciplina delle società di capitali, ai sensi dell'art. 111-*duodecies*, disp. att., c.c., è superabile in quanto tale disposizione costituisce una fattispecie particolare e, in quanto tale, avente portata sistematica limitata. Tale disposizione, inoltre, costituisce attuazione del vincolo comunitario previsto dalla Quarta direttiva dettato con la finalità di evitare che le società di capitali si sottraggano agli obblighi contabili comunitari con la semplice partecipazione in società di persone all'uopo costituite.

<sup>(268)</sup> In tal senso M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti "spontanei" in società di capitali*, Torino, Giappichelli, 2001, 91 il quale afferma che "dopo la costituzione o la formazione del capitale sociale, sono comunque gli amministratori ad essere tenuti ad eseguire le valutazioni, in quanto responsabili della veridicità e della correttezza della contabilità sociale e, di conseguenza, dei valori iscritti in bilancio".

<sup>(269)</sup> Si può evidenziare, a tal proposito, che gli amministratori sono tenuti ad adempiere i loro doveri sulla base del criterio della diligenza professionale; l'art. 2392 c.c. statuisce, infatti, che "gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze [...]". Con riferimento alla competenza di redazione del bilancio non si richiede, tuttavia, che gli amministratori siano esperti in materia contabile; tuttavia, nel caso di assenza di conoscenze tecniche specifiche l'amministratore è tenuto ad avvalersi di collaboratori esterni al fine di evitare una possibile azione di responsabilità nei suoi confronti. In tal senso si v. A. PISANI MASSAMORMILE, *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti "pericolosi". Prestazioni accessorie*, in *Il Codice civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Giuffrè, Milano, 1994, 117 e s. e 154. La responsabilità degli amministratori, poi, non opera solo sul piano civile ma anche penale. L'art. 2621 c.c. prevede sanzioni penali, tra l'altro, a carico degli amministratori che, al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, "consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero", ad esempio iscrivendo un bene ad un valore superiore di quello effettivo. L'art. 2632 c.c. punisce espressamente la formazione fittizia del capitale sociale; ai sensi di tale disposizione, infatti, gli amministratori che "formano od aumentano fittiziamente il capitale sociale mediante [...] sopravvalutazione rilevante dei conferimenti di beni in natura o di crediti ovvero del patrimonio della società nel caso di trasformazione". Su tale disposizione, *ex multis*, si v. G. CASAROLI, *Art. 2632*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 1961 e ss. ed ivi, con particolare riguardo alla sopravvalutazione in sede di trasformazione, 1653 ove si legge che ai fini della fattispecie di sopravvalutazione del patrimonio sociale "assume valenza penalistica l'ipotesi di trasformazione di una società di persone in una società di capitali" ed è applicabile anche nell'ipotesi di trasformazione di una società di capitali in un'altra società di capitali. Così anche E. MUSCO, *I nuovi reati societari*, Milano, Giuffrè, 2007, 194.

di preventiva stima peritale. Parimenti nel caso di fusione e scissione gli elementi patrimoniali assegnati alla società incorporante o beneficiaria potrebbero originariamente non essere stati oggetto di stima nella società incorporata o scissa.

L'art. 2343 c.c. nel prevedere la predisposizione di una stima da parte di un *perito esterno* mira a garantire, da un lato, gli altri soci conferenti; dall'altro i creditori sociali. Per quanto riguarda i soci conferenti l'eventuale valutazione fittizia del bene conferito comporta un'alterazione delle partecipazioni assegnate ai soci in violazione della regola della proporzionalità dell'assegnazione di cui all'art. 2346 c.c. Nel caso di trasformazione tale profilo non viene in rilievo per la *neutralità* dell'operazione, in quanto ai sensi dell'art. 2500-*quater* c.c. ciascun socio ha diritto all'assegnazione di un numero di azioni o di una quota *proporzionale* alla sua partecipazione.

Per quanto riguarda l'interesse dei creditori sociali ad una *corretta* valutazione del conferimento l'attendibilità del valore come sopra dimostrato alla luce di altre fattispecie non è garantito, secondo un'interpretazione sistematica, soltanto dalla stima redatta da un *perito esterno*, bensì anche dalle valutazioni compiute dagli amministratori nella redazione del bilancio di esercizio <sup>(270)</sup>.

L'armonizzazione a livello contabile, tuttavia, lascia ampi spazi di discrezionalità ai singoli Stati membri in sede di attuazione in quanto il legislatore comunitario prevede *diverse opzioni*. Il carattere alternativo del processo di armonizzazione, tuttavia, connota non solo la materia contabile, ma anche quella relativa alla salvaguardia del capitale sociale. La Seconda direttiva, come modificata nel 2006, ha previsto, anche in materia di valutazione dei conferimenti in natura, delle *opzioni alternative* che hanno determinato un'eterogeneità nelle soluzioni relative alla modalità di valutazione in quanto alcuni Stati membri hanno adottato solo alcune opzioni; altri non si sono avvalsi della facoltà riconosciuta. Ciò detto, tuttavia, tale possibile divergenza non implica un diverso livello di garanzia in quanto si tratta di misure considerate *equivalenti* dal legislatore comunitario per quanto concerne la loro idoneità a garantire *attendibilità* al valore attribuito al bene.

Il carattere *alternativo* delle varie modalità di valutazione dei conferimenti in natura implica che, nonostante le possibili diverse scelte adottate dai legislatori dei singoli Stati membri, si possa parlare di un'armonizzazione in materia di salvaguardia del capitale sociale nell'ambito delle società per azioni di paesi UE e, quindi, di una tutela *equiparabile*.

La possibilità di un'interpretazione evolutiva del vincolo comunitario previsto in materia di trasformazione, secondo cui la locuzione “garanzie identiche” non sia pedissequa applicazione delle norme dettate in materia di conferimenti in natura in sede di

---

<sup>(270)</sup> In tal senso, con riferimento all'apporto di scissione, si v. M. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, cit., 100, secondo il quale “si ritiene, infatti, che, se la nomina dell'esperto da parte del presidente del tribunale risponde all'esigenza di assicurare una valutazione competente ed imparziale dei conferimenti in natura, competenti ed imparziali sono, fino a prova contraria, anche le valutazioni compiute dagli amministratori in sede di scissione, poichè il rischio di una valutazione eccessiva dell'apporto è attenuato dalla presenza di efficaci strumenti dissuasivi costituiti dalla responsabilità di amministratori, sindaci e società di revisione contabile”.

costituzione ma valorizzi dal punto di vista sistematico la rilevanza del documento contabile, può essere altresì valutata alla luce della cosiddetta funzione “segnaletica” del capitale sociale e del superamento della funzione di garanzia del capitale sociale <sup>(271)</sup>. La scelta adottata dal legislatore comunitario di delimitare l’ambito tipologico di applicazione della Seconda direttiva, infatti, può essere ricondotta ad un fondamento giustificativo diverso rispetto alla mera discrezionalità del legislatore comunitario. Le regole contenute nella Seconda direttiva possono essere ricostruite, come è stato evidenziato, nella prospettiva del mercato al fine di dotare la società per azioni di uno strumento *segnalatico* nei rapporti interni (nei confronti dei soci) e nei rapporti esterni (nei confronti dei creditori sociali). Secondo tale ricostruzione il legislatore comunitario considera la società azionaria nella sua veste di *emittente* titoli e in tal senso la disciplina del capitale sociale diviene un mezzo per agevolare il collocamento dei titoli: la finalità informativa giustifica allora la scelta, determinata dalla maggior complessità organizzativa della società per azioni.

La soluzione prospettata, inoltre, in materia di operazioni transfrontaliere è conforme al principio di libera circolazione endocomunitaria delle società, come elaborato dalla Corte di Giustizia. La giurisprudenza comunitaria, infatti, ammette la possibilità di norme interne limitative della libertà di stabilimento ma solo quando giustificate da “motivi imperativi di interesse generale” e si configurino come misure “idonee” e “necessarie” a conseguire lo scopo perseguito. In ossequio a tale ulteriore principio affermato dalla Corte di Giustizia lo Stato di arrivo è legittimato a prevedere regole più rigorose, o comunque è possibile un’interpretazione in tal senso del diritto nazionale, ma queste non devono andare oltre “a quanto necessario” per il raggiungimento dello scopo cui sono finalizzate. Tale impostazione consente di valorizzare altri strumenti rispetto alla mera applicazione analogica delle regole dettate dalla Seconda direttiva e apre alla possibilità di configurare un meccanismo di tutela *diverso e meno rigoroso* che risulta, di fatto, maggiormente rispettoso della libertà di stabilimento in quanto *meno incisivo* sulla stessa.

In conclusione, allora, in sede di trasformazione domestica da società a responsabilità limitata in società per azioni la stima peritale non è necessaria e così anche in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE, a prescindere dall’eventuale diversa disciplina in sede di costituzione in materia di conferimenti in natura tra le *private companies* dei singoli Stati membri.

Tale ricostruzione è rispettosa del principio di libera circolazione endosocietaria delle società di paesi UE, nonché del principio di equivalenza in quanto comporta l’applicazione della *medesima* disciplina alla fattispecie interna e a quella comunitaria. Un’ulteriore considerazione può sostenere tale conclusione: la nozione di “garanzie identiche”, oggetto del vincolo comunitario in sede di trasformazione, deve poi essere *adeguata* in quanto un’impostazione formalistica determina l’applicazione di una disciplina più rigorosa in sede di trasformazione rispetto a quanto previsto per i conferimenti in sede di costituzione <sup>(272)</sup>.

---

<sup>(271)</sup> Vedi riferimenti bibliografici nt. 16, capitolo I.

<sup>(272)</sup> Nel caso di trasformazione di società di persone in società di capitali, *ex art. 2500-ter c.c.*, la stima peritale è richiesta anche quando il patrimonio della società trasformanda è composto esclusivamente

La ricostruzione qui prospettata secondo la quale in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali non trova applicazione l'art. 2500-ter c.c. è inoltre conforme ai principi sanciti dalla Corte di Giustizia e tra questi, in particolare, al principio di equivalenza affermato nel caso *Vale*.

5. *L'elusione della disciplina dei conferimenti in natura in caso di trasformazione transfrontaliera.*

Il vincolo comunitario che estende la disciplina dettata per le società per azioni in materia di valutazione dei conferimenti in natura anche in sede di trasformazione *in* società per azioni è imposto al fine di evitare un'*elusione* della predetta disciplina.

Dal dato normativo comunitario emerge un'altra fattispecie reputata elusiva da parte del legislatore alla quale si estende la disciplina dei conferimenti in natura: si tratta dei cosiddetti *acquisti pericolosi*, che rientrano nell'ambito della categoria più ampia dei cosiddetti "*conferimenti in natura mascherati*" <sup>(273)</sup>.

In relazione a tale fattispecie si segnala, tuttavia, che il legislatore comunitario prevede la necessità della stima peritale soltanto nel caso di acquisizione da parte della società di elementi dell'attivo appartenenti ai soci, ove il controvalore sia almento pari a un decimo del capitale sottoscritto e detta operazione abbia luogo entro un termine stabilito ai singoli Stati membri e non inferiore a due anni dal momento della costituzione della società. Tale previsione mira ad evitare che un socio originariamente sottoscriva le azioni liberandole parzialmente in denaro e, successivamente, estingua il proprio debito da sottoscrizione compensandolo con il credito derivante dall'acquisto di un proprio bene in natura effettuato dalla società: in tal modo il bene entrerebbe a far parte del patrimonio sociale senza una preventiva valutazione e la stretta correlazione tra le due operazioni effettuate fa emergere la natura *elusiva* della stessa.

---

da denaro e ciò a differenza di quanto avviene in sede di costituzione. Nel caso di costituzione con conferimenti in denaro, infatti, non è prevista la stima peritale, necessaria esclusivamente nel caso di conferimenti in natura.

<sup>(273)</sup> Nella *Relazione* ministeriale emerge espressamente la finalità antielusiva della disposizione. Si legge, infatti, che la disciplina degli acquisti effettuati dalla società ai sensi dell'art. 2343-bis c.c. è di derivazione comunitaria e volta a prevenire la possibilità di elusione della disciplina dei conferimenti. La *ratio* di tale disposizione appare *prima facie* particolarmente chiara. In realtà segnala l'ambiguità della stessa M.S. SPOLIDORO, *L'elusione delle norme sui conferimenti in natura: un dibattito in Germania*, in *Riv. soc.*, 1989, 1195 e ss., il quale evidenzia la divergenza tra finalità enunciate e concreta disciplina (come si desume da taluni elementi e tra questi il fatto che il controllo previsto dalla disposizione viene esteso anche ad operazioni intercorse tra società e soggetti diversi dai soci); nonché G.A. RESCIO, *I conferimenti, in Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, cit., 227 e ss. secondo il quale alcuni elementi (quali la delimitazione dell'arco temporale al biennio post costituzione e l'estensione ad acquisti da soggetti non soci) fanno dubitare che la finalità antielusiva sia "l'unica o la primaria finalità perseguita" dalla disposizione. In particolare sul tema dei cosiddetti "conferimenti in natura mascherati" si v., *ex multis*: G.B. PORTALE, *I conferimenti in natura "atipici" nella S.p.a. Profili critici*, Milano, Giuffrè, 1974; M. MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., 221; G.A. RESCIO, *I conferimenti, in Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, cit., 231 e ss.



L'operazione complessiva sopra descritta, tuttavia, potrebbe essere sempre elusiva ove venga realizzata per il perseguimento della finalità suddetta, a prescindere dal momento temporale in cui viene realizzata e, quindi, non solo nell'arco temporale individuato dal legislatore comunitario. Il carattere elusivo ha indotto parte della dottrina a richiedere la perizia di stima sul valore del bene anche in caso di aumento di capitale liberato mediante compensazione applicando analogicamente la disciplina di derivazione comunitaria degli acquisti pericolosi di cui all'art. 2343-*bis* c.c. <sup>(274)</sup>.

La trasformazione transfrontaliera, in considerazione della tutela riconosciuta dalla giurisprudenza comunitaria, stante la riconducibilità della stessa nell'alveo della libertà di stabilimento, potrebbe essere realizzata anche esclusivamente con finalità elusiva: si pensi ad esempio all'ipotesi in cui venga costituita una *sociedad a responsabilidad limitada*, la cui disciplina in materia di conferimenti in natura non richiede la stima peritale e successivamente venga deliberata la sua trasformazione in società per azioni italiana. In considerazione del principio di non discriminazione, trattandosi di trasformazione transfrontaliera di società di paesi UE non potrà essere richiesta la perizia di stima, in quanto nella disciplina interna italiana in caso di trasformazione tra società di capitali non è richiesta la perizia di stima.

Tale conclusione potrebbe essere differente nel caso in cui la trasformazione attuata non sia un'ipotesi *fisiologica*, bensì *patologica*, ovvero volta ad abusare del principio della libertà di stabilimento e finalizzata ad eludere la disciplina comunitaria della valutazione dei conferimenti in natura. In tal caso si potrebbe sostenere, infatti, un'estensione della disciplina dei conferimenti in natura non già in forza di un'applicazione analogica dell'art. 2343-*bis* c.c., bensì sulla base dell'art. 1344 c.c. ove si condivida l'affermazione secondo cui, in caso di frode alla legge, la sanzione non è necessariamente la nullità del contratto ma può essere anche l'applicazione alla fattispecie della disciplina elusa <sup>(275)</sup>.

---

<sup>(274)</sup> Come evidenziato altresì nella *Massima n. 125 (Aumento di capitale e compensazione di crediti)*, Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, pubblicata in *Massime notarili in materia societaria*, Wolters Kluwer, 2014, 479 e ss., nella cui motivazione si legge che i medesimi interessi posti a fondamento della disciplina degli acquisti pericolosi possono “appaesarsi anche oltre il limite dei due anni dalla costituzione della società” allorché *due operazioni* (compravendita da un socio a favore della società con prezzo dilazionato e successiva sottoscrizione di un aumento mediante compensazione di due crediti) appaiano, in realtà, costituire un'*unica operazione* (assimilabile ad un conferimento in natura del bene oggetto della compravendita).” Per tale ragione nella *Massima* si afferma che “*in tal caso – allorché ricorra sostanziale contestualità e corrispondenza tra la prestazione eseguita a favore della società e l'aumento di capitale sottoscritto dal creditore, ovvero quando risulti che le due operazioni sono tra loro preordinate - si reputa che la sussistenza di una relazione di stima eseguita nel rispetto delle disposizioni di cui agli artt. 2343, 2343-ter o 2465 c.c. costituisca elemento idoneo ad assicurare l'osservanza dei principi che presiedono alla corretta formazione del capitale sociale*”.

<sup>(275)</sup> Per tale prospettiva si v.: U. MORELLO, *Frode alla legge*, Milano, 1969, 338; G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970, 243 e ss.; G. D'AMICO, *Libertà di scelta del tipo contrattuale e frode alla legge*, Milano, 1973, 179 e ss. In senso solo apparentemente diverso, in quanto relativo alla fase antecedente all'esecuzione del conferimento in natura mascherato, si v. App. di Milano, 15 dicembre 2000, in *Giur. it.*, 2001, 2110 e ss. con nota di V. DE STASIO, *Invalidità dell'accordo di conferimento in natura mascherato (non portato ad esecuzione)*, ove si afferma che: “gli accordi che risultano espressione del programma di conferimento in natura mascherato sono nulli per violazione delle disposizioni inderogabilmente fissate dagli artt. 2342, 2343 e 2440 c.c.”. Segnala l'inadeguatezza della sanzione

Nel caso di trasformazione transfrontaliera tale considerazione, tuttavia, si scontra con la giurisprudenza comunitaria e, in particolare, con le conclusioni a cui è addivenuta la Corte di Giustizia nel caso *Centros*. In tale occasione, infatti, la competente autorità danese aveva rifiutato la registrazione di una succursale in Danimarca di una *private limited company* inglese in quanto a parere della stessa i soci avrebbero istituito la succursale al fine di eludere le norme nazionali in materia di liberazione del capitale sociale minimo <sup>(276)</sup>. Per tale ragione, ad avviso delle autorità danesi, i soci della stessa non avrebbero potuto invocare la tutela garantita dal principio di libertà di stabilimento in quanto la costituzione di una *private limited company* inglese e successivamente l'istituzione di una succursale in altro Stato membro avrebbe avuto il solo scopo di eludere l'applicazione del diritto nazionale relativo alla costituzione di società a responsabilità limitata, configurando un "abuso del diritto di stabilimento" <sup>(277)</sup>.

In merito a tale fattispecie, la Corte di Giustizia non ha affermato la possibilità di "abusare" del diritto di stabilimento ma ha escluso che la costituzione di una società in uno Stato membro le cui norme in materia di diritto societario siano meno rigorose e la successiva istituzione di una succursale in un altro Stato membro, anche nel caso in cui l'attività sia *effettivamente ed esclusivamente* esercitata in tale secondo Stato che prevede norme più severe, non rappresenta di per sé un abuso del diritto di stabilimento <sup>(278)</sup>.

In particolare secondo la Corte di Giustizia le norme in materia di capitale sociale non rientrano nella categoria dei provvedimenti nazionali che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali in quanto manca, in tal caso, una delle condizioni alle quali la legittimità di tali provvedimenti è subordinata <sup>(279)</sup>. A parere della

---

della nullità e propone l'applicazione della disciplina elusa anche G.A RESCIO, *I conferimenti*, in *Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, cit., 232 e s.

In materia di abuso del diritto in materia societaria, infatti, a partire dalle fattispecie di abuso tipizzate si può riscontrare un'eterogeneità dei rimedi sanzionatori previsti, come giustamente osservato da P. MONTALENTI, *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *L'abuso del diritto in materia tributaria e gli istituti del diritto civile e commerciale*, Milano, 2019, 105 e ss., secondo il quale "i rimedi all'abuso nel diritto societario non sono riconducibili *ad unum*" (138).

<sup>(276)</sup> Si ricorda che nel caso in esame la questione sottoposta all'attenzione della Corte di Giustizia era sorta a fronte del rifiuto da parte della competente autorità danese di registrare la succursale di una *private limited company* inglese, la *Centros Ltd*. A fondamento del rifiuto era stata addotta la totale assenza di attività effettiva da parte della società nello Stato di costituzione e la volontà di esercitare la propria attività in Danimarca mediante l'istituzione di una succursale, in tal modo eludendo la disciplina prevista per il corrispondente tipo sociale in Danimarca in materia di liberazione di un capitale minimo. La normativa del Regno Unito, infatti, non assoggettava le *private limited company* inglesi ad alcun requisito in materia di costituzione e liberazione di un capitale sociale minimo.

<sup>(277)</sup> Cfr. Caso *Centros*, p.to 23. In realtà, come si evince dalle pronunce richiamate nel p.to 24 della pronuncia, "risulta dalla giurisprudenza comunitaria che uno Stato membro ha il diritto di adottare misure volte ad impedire che, grazie alle possibilità offerte dal Trattato, taluni dei suoi cittadini tentino di sottrarsi all'impero delle leggi nazionali, e che gli interessati non possono avvalersi abusivamente o fraudolentemente del diritto comunitario".

<sup>(278)</sup> Cfr. Caso *Centros*, p.to 27.

<sup>(279)</sup> Cfr. caso *Centros*, p. ti 34 e 35, ove vengono richiamate le condizioni per l'ammissibilità di misura nazionali restrittive delle libertà fondamentali: "i provvedimenti nazionali che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato devono soddisfare quattro condizioni: essi devono applicarsi in modo *non discriminatorio*, essere *giustificati da motivi imperativi di interesse pubblico*, essere *idonei* a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e *non andare oltre quanto*

Corte di Giustizia, infatti, la tutela dei creditori è assicurata dalla disciplina della Quarta Direttiva in materia di conti annuali, nonché dall'Undicesima direttiva relativa alla pubblicità delle succursali istituite in uno Stato membro da parte di società comunitarie costituite e regolate secondo l'ordinamento di un altro Stato membro <sup>(280)</sup>. Questo implica che le norme in materia di capitale sociale, pur essendo idonee al perseguimento dello scopo di tutela dei creditori sociali vanno "oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo" in quanto l'esigenza di tutela risulta comunque garantita dalla normativa comunitaria succitata.

Tali considerazioni rilevano anche nel caso di trasformazione transfrontaliera, anche alla luce del caso *Polbud*, ove la Corte di Giustizia ha ricondotto nell'alveo di tutela della libertà di stabilimento l'operazione di trasformazione transfrontaliera anche laddove il trasferimento della sede sociale all'estero sia effettuato con la *sola* finalità di assoggettarsi ad un ordinamento giuridico nazionale diverso e alla relativa disciplina, senza che lo stesso sia accompagnato da un trasferimento effettivo dell'attività nello Stato membro di destinazione <sup>(281)</sup>.

Si potrebbe, allora, sostenere, che, se la *formale* costituzione di una società in uno Stato membro finalizzata unicamente all'assoggettamento a norme più flessibili in materia di capitale sociale e la successiva istituzione di una sede effettiva, per il tramite di una succursale, in altro Stato membro, che prevede norme più rigorose al quale in tal modo la società non risulta assoggettata, non costituisce abuso del diritto di stabilimento; allora, anche la costituzione di una società in uno Stato membro con norme meno severe in materia di capitale e la successiva trasformazione transfrontaliera, con adozione della forma giuridica corrispondente di altro Stato membro, senza assoggettamento alle relative norme eventualmente più rigorose di quest'ultimo, non rappresenta una fattispecie abusiva.

---

*necessario* per il raggiungimento di questo" e si afferma che "tali condizioni non sono soddisfatte nel caso di specie". Sul punto si v., in particolare, le seguenti pronunce della Corte di Giustizia: caso *Kraus*, 31 marzo 1993, causa C-19/92, (p. to 32); caso *Gebhard*, 30 novembre 1995, causa C-55/94, (p. to 37).

<sup>(280)</sup> Cfr. Caso *Centros*, p. to 36 che si riporta: "poiché la società di cui si tratta nella causa *a qua* si presenta come una società di diritto inglese, e non di diritto danese, i suoi creditori sono informati del fatto che essa è soggetta a una normativa diversa da quella che disciplina in Danimarca la costituzione di società a responsabilità limitata, e possono fare riferimento a una normativa comunitaria determinata a loro tutela, quali la quarta direttiva del Consiglio 25 luglio 1978, 78/660/CEE, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società, e l'undicesima direttiva del Consiglio 21 dicembre 1989, 89/666/CEE, relativa alla pubblicità delle succursali create in uno Stato membro da taluni tipi di società soggette al diritto di un altro Stato".

<sup>(281)</sup> In tale occasione la Corte di Giustizia ha, infatti, affermato espressamente che gli artt. 49 e 54 TFUE devono essere interpretati nel senso che la libertà di stabilimento è applicabile *anche* al trasferimento della sede legale di una società comunitaria verso il territorio di un altro Stato membro, ai fini della sua trasformazione in una società soggetta al diritto dello stato ospitante, senza spostamento della sede *effettiva* della società, sviluppando in maniera ancora più permissiva la nozione di libertà di stabilimento e ampliando le fattispecie da questa tutelate.

CAPITOLO III  
SEZIONE II  
PROFILI APPLICATIVI

**SOMMARIO:** 1. Rilevanza dell'analisi condotta e ricostruzione della disciplina applicabile in materia di tutela del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali di Paesi UE. Il principio di non discriminazione tra società comunitarie. – 2. Il profilo soggettivo: individuazione del tipo sociale dell'ordinamento di partenza e dello stato di arrivo. – 3. Il profilo oggettivo: rilevanza dei criteri di redazione del documento contabile. – 4. L'aggiornamento del documento contabile. – 5. La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali.

*1. Rilevanza dell'analisi condotta e ricostruzione della disciplina applicabile in materia di tutela del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali di Paesi UE. Il principio di non discriminazione tra società comunitarie.*

L'operazione di trasformazione transfrontaliera di società di paesi UE esige la ricostruzione della disciplina applicabile per un duplice ordine di ragioni: (i) la Corte di Giustizia ha qualificato tale operazione come modalità attuativa della libertà di stabilimento e conseguentemente la riconducibilità della stessa nell'alveo di tutela della libera circolazione endocomunitaria delle società di paesi UE comporta l'impossibilità per gli Stati membri di impedire e/o prevedere limitazioni *ingiustificate*; (ii) l'assenza di un quadro normativo a livello comunitario e nazionale in materia.

L'assenza di una normativa specifica pone il problema dell'individuazione della disciplina applicabile al fine di garantire l'attuabilità in concreto dell'operazione. L'analisi condotta ha come punto di partenza la giurisprudenza comunitaria e i principi affermati dalla stessa in quanto questi rappresentano un *limite* nell'operazione di ricostruzione interpretativa della disciplina applicabile alla fattispecie.

In materia di trasformazione transfrontaliera, infatti, la Corte di Giustizia, nel caso *Vale*, afferma espressamente da un lato che "è pacifico che una trasformazione transfrontaliera porta, nello stato membro ospitante, alla *costituzione* di una società secondo il diritto di tale Stato membro" <sup>(282)</sup>. Una prima ricostruzione, allora, che attribuisca rilevanza

---

<sup>(282)</sup> Caso *Vale*, p.to 51. Tale affermazione non implica che la natura giuridica della trasformazione transfrontaliera sia diversa rispetto a quella della trasformazione domestica: in entrambi i casi non si tratta di una vicenda estintivo-constitutiva, bensì di una vicenda meramente evolutiva della struttura del medesimo soggetto giuridico in ossequio al principio di continuità. Nella stessa pronuncia, infatti, (p.to 55) la Corte di Giustizia afferma che "se la normativa di uno Stato membro prevede, nell'ambito di una trasformazione interna, una stretta continuità giuridica ed economica tra la società dante causa che ha chiesto la trasformazione e la società avente causa trasformata, tale requisito può essere imposto anche nell'ambito di una trasformazione transfrontaliera". L'equiparazione alla *costituzione* pertanto va *adeguata* così come avviene

a tale aspetto implica l'applicazione della disciplina dettata per la costituzione del tipo sociale adottato, ivi compresa, quindi, la disciplina prevista per la valutazione dei conferimenti in natura.

In realtà tale affermazione riprende l'orientamento della Corte di Giustizia secondo cui una società *costituita* secondo un ordinamento giuridico nazionale esiste solo in forza della normativa nazionale che ne disciplina la costituzione e il funzionamento <sup>(283)</sup>: la trasformazione transfrontaliera comporta il mutamento della *lex societatis* della società che, in forza della trasformazione, *entra* nell'ordinamento dello Stato membro ospitante ed è quindi assoggettata alla relativa legge nazionale.

Tale aspetto, tuttavia, non è l'unico rilevante nella ricostruzione della disciplina applicabile in quanto la Corte di Giustizia afferma altresì il principio di *equivalenza*; nonché il principio secondo cui “le operazioni di fusione transfrontaliere, al pari delle altre operazioni di trasformazione di società, rispondono alle esigenze di cooperazione e di raggruppamento di società stabilite in Stati membri differenti e costituiscono modalità particolari di esercizio della libertà di stabilimento” <sup>(284)</sup>. Per tale ragione “una disparità di trattamento fra società secondo la natura, interna o transfrontaliera, della fusione” – nel caso *Sevic* espressamente equiparata alla trasformazione in termini di riconducibilità nell'alveo di tutela della libertà di stabilimento – costituisce una restrizione a tale libertà ed è quindi ammessa solo se giustificata da ragioni imperative di interesse generale.

In ossequio al principio di equivalenza, inoltre, che costituisce il criterio che deve guidare nell'operazione di ricostruzione interpretativa della relativa disciplina, l'operazione di trasformazione transfrontaliera, in assenza di una disciplina specifica, deve essere regolata dalle disposizioni dettate in materia di trasformazione domestica. La delimitazione dell'ambito di indagine alla trasformazione transfrontaliera di società di capitali di paesi UE pone, quindi, la questione relativa all'individuazione della fattispecie interna rilevante ai fini della disciplina applicabile e alla ricostruzione della disciplina della trasformazione tra società di capitali interna.

La situazione delle società aventi la forma giuridica corrispondente a quella di società a responsabilità limitata, infatti, a livello comunitario, quanto alla disciplina dei conferimenti in natura in sede di costituzione, è, in alcuni Stati membri, equiparabile alla disciplina interna delle società di persone: tale parallelismo implica la possibilità per una prima ricostruzione favorevole all'applicabilità a tale fattispecie dell'art. 2500-ter c.c. Il principio di equivalenza, tuttavia, esige che non vi sia discriminazione tra società di capitali di paesi UE e società di capitali italiane con la conseguenza che a tale operazione

---

per la trasformazione interna. L'art. 2500 c.c., infatti, prevede espressamente che la trasformazione in società di capitali deve risultare da atto pubblico, contenente le indicazioni previste dalla legge per l'atto di costituzione del tipo adottato; nonché che l'atto di trasformazione è soggetto alla disciplina prevista per il tipo adottato. Dal punto di vista formale l'atto di trasformazione porta l'atto “costitutivo” della società risultante dalla trasformazione ma ciò non significa che il legislatore italiano attribuisca alla trasformazione la natura giuridica di vicenda estintivo-costitutiva. Tale disposizione va considerata altresì alla luce del principio di continuità di cui all'art. 2498 c.c. ai sensi del quale “con la trasformazione l'ente trasformato conserva i diritti e gli obblighi

<sup>(283)</sup> Cfr. caso *Daily Mail e General Trust*, p.to 19; nonché caso *Cartesio*, p.to 104.

<sup>(284)</sup> Cfr. caso *Sevic*, p.to 19.

trova applicazione la disciplina applicata alle trasformazioni tra società di capitali domestiche.

Nel delineare la disciplina della trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE possono distinguersi diverse fattispecie: la trasformazione “orizzontale” in cui una società adotta la forma giuridica corrispondente assoggettandosi alla legge dello Stato membro ospitante (“*Kongruenter Formwechsel*”) e la trasformazione “verticale” con mutamento non solo della *lex societatis*, bensì anche del tipo sociale originario (“*Inkongruenter Formwechsel*”). Nel caso di trasformazione orizzontale di società di capitali rientrano la trasformazione transfrontaliera di società a responsabilità limitata che assume la forma giuridica corrispondente dello Stato membro ospitante; nonché la trasformazione transfrontaliera di società per azioni.

Tale distinzione è rilevante stante il diverso livello di armonizzazione in materia di società a responsabilità limitata e in materia di società per azioni.

I singoli Stati membri dettano, infatti, regole diverse in materia di capitale minimo e formazione del capitale sociale con riferimento alle corrispondenti forme giuridiche della società a responsabilità limitata, in quanto l’ambito di applicazione soggettivo della Seconda direttiva, le cui regole sono ora trasfuse nella direttiva 1132/2017, è limitato al tipo sociale azionario. La disciplina belga della *SPRL (société privée à responsabilité limitée/ besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid)*, ad esempio, in materia di conferimenti in natura, è analoga a quella dettata in materia di società per azioni e prevede, quindi, un controllo esterno della valutazione di tali conferimenti. La *sociedad a responsabilidad limitada* spagnola, invece, non prevede una stima peritale redatta da un soggetto esterno e la valutazione dei conferimenti in natura è rimessa ai soci.

Tali scelte normative non armonizzate dei vari Stati membri comportano che, nel caso in cui sia previsto nello Stato di arrivo un ammontare minimo per il capitale sociale più elevato, sarà necessario procedere al relativo aumento; parimenti non potranno essere imputati a capitale quegli elementi che non sono considerati entità conferibili nello Stato di arrivo <sup>(285)</sup>. Per quanto riguarda, invece, la necessità della stima peritale, un’impostazione che attribuisca rilevanza alla diversa modalità di valutazione dei conferimenti in natura determinerebbe l’applicazione di una diversa disciplina nel caso di trasformazione orizzontale tra società a responsabilità limitata, stante l’assenza di armonizzazione, prospettiva che, tuttavia, contrasta con il principio di equivalenza in quanto si tratta comunque di trasformazione tra società di capitali, fattispecie per la quale l’ordinamento nazionale non prevede la necessità di predisporre la stima peritale di cui all’art. 2500-ter c.c.

---

<sup>(285)</sup> Ad esempio le prestazioni d’opera e servizi costituiscono entità conferibili per le società a responsabilità limitata italiane; nonché per le *SARL* francesi. Il legislatore belga, invece, ha esteso il divieto di conferire prestazioni d’opera o servizi, previsto dalla Seconda direttiva solo per le società per azioni, anche alla *SPRL*. Nel caso in cui una società a responsabilità italiana si trasformi in una *SPRL* belga e vi sia un socio d’opera il valore del relativo conferimento non potrà essere imputato a capitale ma dovrà essere espunto ai fini della determinazione del capitale minimo della società di arrivo in quanto tali entità non sono conferibili e, quindi, imputabili a capitale in una *SPRL* belga.

Nel caso di trasformazione transfrontaliera orizzontale tra società per azioni (*“Kongruenter grenzüberschreitender Formwechsel”*) occorre invece evidenziare che la disciplina in materia di valutazione dei conferimenti in natura è armonizzata, fermo restando le eventuali diverse scelte attuate dai singoli legislatori nazionali in forza della facoltà riconosciuta dal legislatore comunitario nel 2006 a seguito dell'intervento modificativo della Seconda direttiva.

Nel caso di trasformazione transfrontaliera verticale, invece, una società a responsabilità limitata si trasforma in una società per azioni dello Stato membro ospitante: la questione relativa all'ammissibilità della fattispecie, così come la ricostruzione della disciplina applicabile sotto il profilo della tutela del capitale sociale, non possono prescindere dalla considerazione che, di fatto, tale fattispecie, ancorchè non espressamente considerata dalla Corte di Giustizia, si traduce in una combinazione di trasformazione transfrontaliera orizzontale e successiva deliberazione di trasformazione interna<sup>(286)</sup>.

In considerazione di quanto sopra esposto, pertanto, al fine di evitare una disparità di trattamento tra società di capitali di paesi UE, che sarebbe in contrasto il principio di non discriminazione, può affermarsi che le esigenze di effettività e tutela del capitale sociale possono essere soddisfatte mediante il bilancio di esercizio o infrannuale. Il principio di non discriminazione tra operazioni interne e transfrontaliere costituisce, infatti, principio consolidato e affermato più volte dalla Corte di Giustizia nei casi *Sevic*, *Cartesio*, *Vale* e, infine, *Polbud*. In particolare, nella recente pronuncia da ultimo richiamata, la Corte di Giustizia, più che affermare la spettanza, in astratto, in capo alle società di paesi UE, di un diritto assoluto al trasferimento della sede sociale all'estero<sup>(287)</sup>, ribadisce quanto già sancito e posto a fondamento delle decisioni emesse nelle precedenti pronunce citate.

La legittimità delle misure nazionali che ostacolano o restringono l'attuazione di operazioni transfrontaliere si basa sulla loro compatibilità con il principio di non discriminazione e dipende, quindi, dalla corrispondente situazione a livello interno: in altre parole, eventuali divieti di trasformazione transfrontaliera sono illegittimi, in quanto non conformi al diritto comunitario soltanto nel caso in cui la corrispondente operazione sia, invece, ammessa a livello domestico. Secondo tale prospettiva, non sorge un problema di

---

<sup>(286)</sup> A titolo esemplificativo, laddove una *sociedad a responsabilidad limitada* spagnola volesse trasformarsi in una società per azioni italiana potrebbe, in primo luogo, deliberare il trasferimento della propria sede sociale in Italia con mutamento della legge ad essa applicabile, assumendo così in Italia la forma giuridica corrispondente di società a responsabilità limitata (trasformazione transfrontaliera in entrata). Una volta realizzata tale operazione verrà deliberata la trasformazione interna da società a responsabilità limitata in società per azioni. Si può quindi ritenere, ancorchè la Corte di Giustizia si sia pronunciata, in materia di trasformazione transfrontaliera, unicamente in relazione a fattispecie di trasformazione *orizzontale* che, così come la trasformazione *verticale* può essere attuata scindendo l'operazione in due fasi, come evidenziato, allora questa può essere realizzata anche direttamente.

<sup>(287)</sup> In tal senso si v., in particolare: S. MARINO, *La libera circolazione delle persone giuridiche: la definitiva “liberalizzazione” del diritto di stabilimento primario delle società commerciali*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2018, 533 e ss., secondo la quale, tale pronuncia della Corte di Giustizia, non solo afferma un simile diritto in capo alle società comunitarie; ma rappresenta anche un'apertura all'ammissibilità, a livello comunitario, di società “con doppia nazionalità”.

compatibilità con il diritto comunitario e precisamente con il principio di non discriminazione, nel caso in cui la legislazione di uno Stato membro vietasse la *medesima* fattispecie, tanto per quanto riguarda le operazioni transfrontaliere, quanto per le operazioni interne: in tal caso, infatti, non vi sarebbe discriminazione e il relativo divieto sarebbe comunitariamente legittimo.

Il principio di non discriminazione si riflette poi anche su altri profili dell'operazione ed incide non solo sull'*an*, ma anche sul *quomodo*. Per quanto riguarda l'*an*, il principio di non discriminazione implica, da un lato, l'illegittimità di disposizioni nazionali che ammettano un'operazione di trasformazione a livello domestico e la vietino, invece, ove realizzata tra società comunitarie; dall'altro, la *possibile* legittimità di divieti ad operazioni di trasformazione transfrontaliera ove la corrispondente fattispecie interna sia vietata.

L'applicazione di tale principio in relazione al *quomodo* dell'operazione comporta, quindi, la legittimità di disposizioni nazionali che prevedono i *medesimi* presupposti procedurali (tra i quali, ad esempio, la relazione di stima) per le trasformazioni interne e per quelle transfrontaliere "in entrata" nel relativo Stato membro; nonché l'illegittimità di disposizioni o ricostruzioni interpretative che prevedono *presupposti procedurali ulteriori* (la relazione di stima) per le trasformazioni transfrontaliere "in entrata" senza richiederle, invece, per la corrispondente trasformazione a livello domestico.

## *2. Il profilo soggettivo: individuazione del tipo sociale dell'ordinamento di partenza e dello stato di arrivo.*

Ai fini della questione relativa alla ricostruzione della disciplina applicabile in caso di trasformazione transfrontaliera rileva poi la distinzione tra società di paesi UE e società di paesi extra UE. I principi sopra enunciati costituiscono un limite per l'interprete solo con riferimento alle società comunitarie in quanto destinatarie della libertà di stabilimento.

Per quanto riguarda le società di paesi extra Ue, invece, un'eventuale disparità di trattamento è ammissibile in quanto non opera il principio secondo cui una restrizione della libertà di stabilimento è consentita solo se giustificata da esigenze imperative di interesse generale <sup>(288)</sup>. L'incompatibilità con la libertà di stabilimento implica una di-

---

<sup>(288)</sup> La rilevanza della distinzione del profilo soggettivo permane nonostante il tenore letterale dell'art. 2507 c.c. ai sensi del quale: "l'interpretazione ed applicazione delle disposizioni contenute nel presente capo è effettuata in base ai principi dell'ordinamento delle Comunità europee". Per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettivo della disposizione in commento si ritiene, infatti, che la stessa si riferisca alle sole società di paesi UE e non in generale a tutte le società costituite all'estero. In tal senso si v. F. RONCO, *Art. 2507*, in *Codice Commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Utet, Torino, 1835 e ss.; C. SIMONE, *Art. 2507*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, Torino, 1329 e ss.; nonché F. MUNARI, *Riforma del diritto societario italiano, diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2003, 42 e ss. In termini dubitativi si v. però S.M.



versa applicazione di talune disposizioni relative alle società costituite all'estero a seconda che si tratti di società di paesi UE o di società di paesi extraUE. A tal proposito può farsi riferimento alla disciplina di cui agli artt. 2508 e ss. c.c., nonché all'art. 25 della legge 218/1995 e, infine, alla diversa ricostruzione in materia di trasformazione transfrontaliera del profilo relativo al controllo del capitale sociale.

Gli artt. 43 e 48 (ora artt. 52 e 58) del Trattato CE garantiscono alle società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro e aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno della Comunità la libertà di stabilimento primaria e secondaria che si sostanzia nella possibilità di costituire e trasferire la propria sede in qualsiasi Stato membro, nonché di aprire agenzie, succursali o filiali in uno Stato membro diverso da quello di costituzione.

Il rispetto di tale principio si sostanzia nella cosiddetta regola del "trattamento nazionale" in ossequio alla quale gli Stati membri devono applicare ai cittadini comunitari, e quindi alle società di paesi UE in forza dell'equiparazione di cui all'art. 48 succitato, la medesima normativa prevista per i cittadini e, quindi, le società italiane <sup>(289)</sup>.

Tale principio, anche alla luce dell'interpretazione dello stesso da parte della giurisprudenza comunitaria <sup>(290)</sup>, implica la necessità di valutare la compatibilità delle disposizioni interne dettate per le società costituite all'estero distinguendo, appunto, tra società di paesi UE e società di paesi extra UE.

Gli artt. 2508 e ss. c.c. dettano una normativa per le società costituite all'estero che, in forza dell'art. 2507 c.c., sono suscettibili di una diversa applicazione a seconda che si tratti di società di paesi UE o di società di paesi extra UE per le ragioni sopra esposte. L'art. 2508 c.c. prevede che le società costituite all'estero, aventi in Italia una o più sedi secondarie con rappresentanza stabile, sono soggette ad alcuni adempimenti pubblicitari dettati dalla normativa italiana e, in particolare, alle disposizioni della legge italiana sulla pubblicità degli atti sociali <sup>(291)</sup>.

---

CARBONE, *La riforma societaria tra conflitti di leggi e principi di diritto comunitario*, in *Dir. comm. int.*, 2003, 95 e ss.

L'art. 2507 c.c., poi, stabilisce un principio avente una portata sistematica generale; per tale ragione è stata criticata la sua collocazione sistematica in quanto sembra riferirsi esclusivamente alle disposizioni contenute nel Capo XI. In tal senso si v.: G. BONFANTE – D. CORAPI – G. MARZIALE – R. RORDORF – V. SALAFIA, *Art. 2507*, in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 1382; A. BERLINGUER, *Art. 2507*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 504.

<sup>(289)</sup> Sul primato del diritto comunitario sui diritti nazionali dei singoli Stati membri, nonché sulla regola del "trattamento nazionale" si v., *ex multis*, G. TESAURO, *Diritto comunitario*, Padova, 2005, 184 nonché 508.

<sup>(290)</sup> Con particolare riferimento alle sentenze *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*; nonché in materia di mobilità delle società comunitarie le sentenze *Sevic*, *Cartesio*, *Vale* e *Polbud*. Per una breve sintesi di tali pronunce e i riferimenti bibliografici ad esse inerenti si rinvia al primo capitolo.

<sup>(291)</sup> Per un commento a tale disposizione e agli adempimenti a cui sono tenute le società costituite all'estero che istituiscono sedi secondarie nel territorio italiano si v. F. RONCO, *Art. 2508*, in *Codice Commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Utet, Torino, 1848 e ss.; B. MAFFEI ALBERTI, *Artt. 2507-2510*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2604 e ss.; F. PERNAZZA, *Artt. 2507-2510*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Jovene, 2004, 2015 e ss.; v. C. SIMONE, *Artt. 2507-2510*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, 2009, 1333 e ss.; M.V. BENEDETTELLI, *Le direttive comunitarie sulla pubblicità delle "succursali"*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, 845 e ss.; F. LAURINI, *Pubblicità delle succursali all'estero*, in *Riv. soc.*,

Tale disposizione si applica anche alle società di paesi UE in quanto compatibile con la libertà di stabilimento <sup>(292)</sup>.

L'art. 2509 c.c. dispone che le società costituite all'estero, di tipo diverso da quelli regolati nel codice civile, sono soggette alle norme dettate per le società per azioni per quanto concerne gli obblighi relativi all'iscrizione degli atti sociali nel registro delle imprese e la responsabilità degli amministratori. Anche tale disposizione è soggetta al vaglio di compatibilità con i principi comunitari relativi alla libertà di stabilimento e dovrà essere interpretata e applicata in conformità agli stessi quanto alle società di paesi UE <sup>(293)</sup>.

L'art. 2509-bis c.c. sancisce quale sanzione, nel caso di omesso adempimento delle formalità previste dagli artt. 2508 e 2509 c.c., la responsabilità illimitata e solidale per le obbligazioni sociali in capo a coloro che agiscono in nome della società e ciò *a prescindere dal tipo sociale*. Il carattere generale di tale sanzione, senza distinzione a seconda del tipo sociale adottato, risulta incompatibile con il diritto comunitario e va quindi disapplicato per le società di paesi UE in quanto il carattere illimitato e solidale della responsabilità di coloro che agiscono assomiglia i rappresentanti di tali società agli amministratori che agiscono prima dell'iscrizione di una società per azioni italiana ex art. 2331 c.c. con la conseguenza di un diverso trattamento tra amministratori di società di paesi UE <sup>(294)</sup>.

L'art. 25, primo comma, della legge 218/1995 dispone, tra l'altro, che le società sono disciplinate dalla legge dello stato nel cui territorio è stato perfezionato il procedimento di costituzione. Prevede, inoltre, l'applicazione della legge italiana se la sede

---

1993, 250 e ss.; F. VISMARA, *Prime applicazioni giurisprudenziali delle norme attuative dell'undicesima direttiva comunitaria in tema di società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1995, 87 e ss.; F. LAURINI, *L'istituzione in Italia di sedi secondarie di società estere e la nuova disciplina del diritto internazionale privato*, in *Riv. not.*, 1996, 122 e ss.

<sup>(292)</sup> Con riferimento alla compatibilità con la libertà di stabilimento parte della dottrina ritiene che sia fondamentale operare una distinzione tra gli obblighi dettati dall'art. 2508 c.c. I commi primo, secondo e quarto della disposizione, infatti, contengono le regole con le quali è stata recepita l'undicesima Direttiva comunitaria e per tale ragione con riferimento agli obblighi in esse previsti non si pone una questione di compatibilità con la libertà di stabilimento. Ulteriori obblighi imposti dalla normativa nazionale, invece, quali a titolo esemplificativo quelli relativi all'indicazione del socio unico di cui all'art. 2470 c.c. o al capitale sociale sottoscritto e versato di cui all'art. 2250 c.c., non previsti dalla normativa comunitaria pongono un problema di eventuale conflitto con i principi comunitari in materia di libertà di stabilimento.

In tal senso si v. F. RONCO, Art. 2508, cit., 1850; F. PERNAZZA, Artt. 2507-2510, cit., 2025; ID., *Libertà di stabilimento delle società in Europa e tutela dei creditori*, in *Soc.*, 2004, 373 e ss.

<sup>(293)</sup> Un'interpretazione conforme impone di rispettare il cosiddetto divieto di duplicazione, principio secondo il quale è vietato a ciascuno Stato membro di sottoporre soggetti comunitari ad obblighi o oneri analoghi a quelli già imposti dalla legge dello Stato membro in cui sono costituiti. In tal senso si v. F. MUNARI, *Riforma del diritto societario italiano diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, cit., 41. Inoltre è consentita, in ogni caso, l'applicazione di norme interne che prevedano nella misura in cui queste siano volte a "correggere" il regime al quale le società sono assoggettate sulla base di "esigenze imperative". Così M.V. BENEDETTELLI, *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2001, 610.

<sup>(294)</sup> Cfr. F. RONCO, Art. 2509-bis, cit., 1858. Sull'incompatibilità della disposizione con il diritto comunitario si v. altresì: S.M. CARBONE, *Lex mercatus e lex societatis tra principi di diritto internazionale privato e disciplina dei mercati finanziari*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2007, 27 e ss.; F. PERNAZZA, *Libertà di stabilimento delle società in Europa e tutela dei creditori*, cit., 388; F. MUNARI, *Riforma del diritto societario italiano diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, cit., 41; C. SIMONE, Art. 2507, cit., 1338.

dell'amministrazione è situata in Italia, ovvero se in Italia si trova l'oggetto principale. La seconda parte di tale disposizione nella parte in cui prevede comunque l'applicazione *anche* <sup>(295)</sup> della legge italiana in presenza di determinati presupposti è considerata incompatibile con il principio della libertà di stabilimento e per tale ragione trova applicazione unicamente per le società di paesi extra UE <sup>(296)</sup>. In conseguenza di tale ricostruzione una società di un paese UE che svolga in Italia la propria attività principale o trasferisca la propria sede in Italia, senza mutamento della legge applicabile, rimarrà sottoposta *unicamente* alla legge dello Stato di origine e non potrà essere sottoposta alla normativa italiana.

Nel caso, invece, di società straniere di paesi extraUe che abbiano la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale in Italia queste saranno sottoposte *anche* alla legge italiana in forza di tale disposizione e devono, quindi, sottoporsi ad una "trasformazione giuridica" <sup>(297)</sup> o "adeguamento necessario" <sup>(298)</sup>. In particolare ai fini di tale adeguamento sarà necessaria la sussistenza di una situazione patrimoniale che attesti l'esistenza di un capitale sociale versato ed esistente non inferiore all'importo minimo richiesto dalla normativa italiana <sup>(299)</sup>.

L'applicazione delle disposizioni dettate per le società straniere, pertanto, è diversa a seconda che si tratti di società di paesi UE e di paesi extraUe. La distinzione del profilo soggettivo rileva anche ai fini della ricostruzione della disciplina applicabile alla trasformazione transfrontaliera di società di capitali: in conformità con i principi comunitari sopra richiamati, infatti, non è ammissibile una disparità di trattamento tra società di capitali comunitarie tale per cui una trasformazione interna tra società di capitali sia sottoposta ad una diversa disciplina rispetto ad una trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE.

---

<sup>(295)</sup> A. SANTA MARIA, *Art. 25*, in AA. VV., *Commentario del nuovo diritto internazionale privato*, Cedam, 1996, 137, secondo il quale la norma "non ha la funzione negativa di escludere il rinvio alla legge straniera competente a regolare una società, ma ha essenzialmente la funzione positiva di ritenere applicabili nei confronti della società in questione, in aggiunta alle norme straniere richiamate, le norme materiali di ordine pubblico interno vigenti nella legge societaria italiana".

<sup>(296)</sup> In tal senso si v. A. BERLINGUER, *Art. 2507*, cit., 511; F. RONCO, *Art. 2507*, cit., 1846; G. BONFANTE, *Art. 2507*, cit., 1387; F. MUNARI, *Riforma del diritto societario italiano diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, cit., 39; B. MAFFEI ALBERTI, *Artt. 2507-2510*, cit., 2613; G.B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Soc.*, 2003, 265 e ss.; M. MIOLA, *Lo statuto di società europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza tra ordinamenti*, in *Riv. soc.*, 2003, 322 e ss.

<sup>(297)</sup> In tal senso si v. E. SIMONETTO, *Artt. 2498-2510*, in *Commentario al codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1976, 370, secondo cui la "trasmigrazione di ordinamento giuridico è assimilabile alla trasformazione in quanto si riflette in un mutamento interno della struttura dell'ente".

<sup>(298)</sup> Cfr. L. MILONE, *Il nuovo diritto internazionale privato ed il notaio*, in *Vita not.*, 1996, 660; P. PICCOLI – G. ZANOLINI, *Le persone giuridiche nella riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. not.*, 1996, 176. Si v. anche P. MENGOLZI, *La riforma del diritto internazionale privato italiano: la legge 31 maggio 1995, n. 218*, Editoriale Scientifica, 1997, 169 e s. il quale segnala che "le società e gli altri enti considerati dall'art. 25 che trasferiscano in Italia la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale della loro attività restano gli stessi prima e dopo il trasferimento; per loro non si pone un problema di estinzione e ricostituzione, ma solo di adattamento all'ordinamento italiano, alla cui disciplina, dopo il trasferimento, vengono, ex nunc, sottoposti".

<sup>(299)</sup> Cfr. L. MILONE, *Il nuovo diritto internazionale privato ed il notaio*, cit., 661.

### 3. Il profilo oggettivo: rilevanza dei criteri di redazione del documento contabile.

La ricostruzione del profilo del controllo del capitale sociale in caso di trasformazione interna di società di capitali secondo la quale assume rilevanza il documento contabile – sia che si tratti del bilancio di esercizio precedente o di una situazione patrimoniale appositamente redatta – pone la questione relativa alle *modalità* di predisposizione dello stesso. In altri termini il contenuto del documento può assolvere alla funzione di soddisfare le esigenze di garanzia di effettività del patrimonio della società trasformanda ove i criteri di redazione dello stesso rientrino nell'ambito di quelli considerati dal legislatore comunitario e ritenuti, quindi, *equivalenti*.

La distinzione tra società di paesi UE e società di paesi extraUe rileva anche sotto tale profilo. I criteri di redazione dettati dai legislatori dei singoli Stati membri possono infatti essere diversi ma sono in ogni caso riconducibili nell'ambito di quelli considerati dal legislatore comunitario in forza del processo di armonizzazione contabile sopra descritto.

Nel caso invece di paesi extraUe, questi ultimi non sono destinatari del processo di armonizzazione comunitario e la diversità dei criteri di redazione del documento contabile può tradursi, ove non siano riconducibili a quelli considerati dal legislatore comunitario nelle direttive emanate in materia contabile, in un diverso livello di affidabilità degli stessi che giustifica l'eventuale ricostruzione della disciplina in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi extraUe in termini di applicabilità dell'art. 2500-ter c.c. a tale fattispecie. A titolo esemplificativo si può accennare al rapporto tra principi contabili internazionali IAS/IFRS (*International Financial Reporting Standards*) e *US Gaap* statunitensi. La questione principale relativa al rapporto tra i due sistemi di rilevazione contabile è il processo di convergenza in corso di attuazione al fine di garantire una maggior armonizzazione a livello contabile e quindi una migliore comparabilità anche al di fuori dell'Unione Europea, in considerazione degli elementi che connotano i due sistemi, distinguendoli <sup>(300)</sup>. I principi contabili internazionali differiscono dai principi contabili statunitensi per quanto riguarda la struttura del sistema di

---

<sup>(300)</sup> Per quanto concerne il processo di convergenza un primo tentativo si è avuto, nel 2002, con il cosiddetto *Norwalk agreement*, un accordo intercorso tra i due organismi contabili di riferimento e, precisamente, il *Financial Accounting Standards Board (FASB)* e l'*International Accounting Standards Board (IASB)*, avente come obiettivo quello di perseguire una compatibilità contabile tra i due sistemi di rilevazione adottati. Successivamente un ruolo rilevante è stato assunto, nell'ambito di tale processo di convergenza, dal Regolamento 1606/2002 che, a livello comunitario, ha prescritto per tutte le società quotate in mercati europei la redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali (IAS e IFRS).

Nel 2006 i due organismi contabili di riferimento hanno concluso un ulteriore accordo, mediante il quale mirano ad uniformare i due sistemi contabili in una prospettiva di massima trasparenza e comparabilità. Tale processo di convergenza ha, da ultimo, portato alla previsione della non necessità di redigere il prospetto di riconciliazione per le società estere che redigono i propri bilanci in conformità agli IFRS. Va, tuttavia, evidenziato che, nonostante i tentativi effettuati, il processo di convergenza non ha ottenuto i risultati di uniformità contabile auspicati in quanto permangono delle differenze rilevanti, in particolare con riferimento agli strumenti finanziari e alla contabilizzazione dei beni in *leasing*. Sulle ragioni di tale

rilevazione contabile; nonché per quanto riguarda i criteri di valutazione delle voci patrimoniali <sup>(301)</sup>.

Con riferimento al primo profilo, ogni IFRS è basato su un principio e sull'interpretazione dello stesso (*principles-based*) <sup>(302)</sup>; per quanto concerne i principi contabili statunitensi, invece, questi si basano su regole precise che lasciano meno spazio alla loro interpretazione (*rules-based*). La rigidità degli *US Gaap* non è garanzia di un maggior livello di armonizzazione in quanto se è vero che la rilevanza della ricostruzione interpretativa dei principi contabili internazionali può dar luogo a discordanze; anche la rigidità dei principi contabili statunitensi, bilanciata dal fatto che sono contemplate numerose eccezioni, finisce in concreto per dar luogo al medesimo risultato di discordanza contabile derivante in materia di principi contabili internazionali dalla possibile diversa interpretazione.

Il secondo elemento distintivo tra i due sistemi che determina quel risultato di discordanza contabile che va a discapito di una loro comparabilità riguarda poi la diversa rilevazione contabile di alcune voci patrimoniali.

La sussistenza di tali divergenze tra i due sistemi costituisce la ragione per cui è in atto un processo di convergenza tra gli stessi al fine di garantire una maggiore comparabilità e quindi assolvere alla funzione *informativa* nei confronti degli investitori e dei creditori sociali che è propria del documento contabile.

La necessità che venga attuato un simile processo, quindi, giustifica l'applicazione della disposizione di cui all'art. 2500-ter c.c. in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" di una società di capitali statunitense, mancando i due elementi sopra citati che determinano in caso di società di paesi UE una diversa ricostruzione della disciplina applicabile alla fattispecie intracomunitaria.

In primo luogo, infatti, viene meno il vincolo interpretativo determinato dal vaglio di compatibilità con il principio della libertà di stabilimento esistente per le società di paesi UE ma non invece per le società extracomunitarie; in secondo luogo, manca l'altro presupposto che si è posto a fondamento della ricostruzione prospettata in caso di trasformazione transfrontaliera intracomunitaria che è l'armonizzazione a livello contabile.

Alla luce di tali considerazioni, pertanto, anche il profilo oggettivo del documento contabile di partenza che si assume come riferimento per verificare l'esistenza e l'effettività dei singoli elementi patrimoniali diviene rilevante nella ricostruzione della disciplina

---

"fallimento" si v.: A. ONG, *The Failure of International Accounting Standards Convergence: A Brief History*, in *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2018, 93 e ss.

Per un excursus dell'evoluzione del processo di convergenza si v., in particolare, R.J. KIRSCH, *The Evolution of the Relationship between the US Financial Accounting Standards Board and the International Accounting Standard Setters: 1973-2008*, in *Accounting Historians Journal*, 2012, 1 e ss.

<sup>(301)</sup> Per un'analisi dettagliata degli elementi di differenziazione si rinvia, *ex multis*, a: F. DE LUCA, *Il percorso di convergenza tra IAS/IFRS e US GAAP. IL ruolo degli attori e del contesto di riferimento*, Torino, Giappichelli, 2014, 57 e ss.; E. ABATE, R. ROSSI, V. AMBROGIO, *IAS/IFRS – US GAAP. Principi contabili italiani. Confronto e differenze*, Egea, Milano, 2010; M. E. BARTH – W.R. LANDMAN – M. LANG – C. WILLIAMS, *Are IFRS-based and US GAAP-based Accounting Amounts comparable*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 68 e ss.

<sup>(302)</sup> Per un commento ai singoli principi contabili internazionali si rinvia a: *Codice delle Società*, a cura di N. Abriani, Utet, 2016, 3665 e ss.

applicabile alla trasformazione transfrontaliera di società di capitali in relazione al problema del controllo del capitale sociale.

Il profilo oggettivo del documento contabile di partenza, tuttavia, costituisce *uno* dei profili rilevanti ai fini della ricostruzione della disciplina applicabile al problema suddetto che va valutato *congiuntamente* al profilo soggettivo. Per tale ragione anche nel caso in cui una società di un paese extraUe deliberasse il trasferimento della propria sede in Italia con contestuale mutamento della *lex societatis* e approvasse preventivamente un bilancio redatto *ad hoc* secondo i criteri dettati dalla normativa comunitaria in materia contabile, tale semplice elemento non sarebbe di per sé in grado di assorbire la questione relativa alla necessità della perizia di stima nella fattispecie descritta.

La possibilità per le società comunitarie di soddisfare il requisito della copertura del capitale sociale in sede di trasformazione transfrontaliera mediante il documento contabile è strettamente correlata al fatto che le stesse sono beneficiarie della libertà di stabilimento e ad esse trova applicazione il principio di non discriminazione, di cui la “regola del trattamento nazionale” costituisce corollario. L’esigenza primaria e vincolante di assicurare il rispetto di tali principi – che costituiscono parallelamente dei limiti all’autonomia dei singoli Stati membri e all’interpretazione del diritto nazionale – non ricorre nel caso di società di paesi extraUe.

In forza di tali considerazioni, *a prescindere* dalla modalità con la quale è stato redatto il bilancio, in sede di trasformazione transfrontaliera “in entrata” di una società di paese extraUe è comunque legittima l’applicazione dell’art. 2500-ter c.c. con conseguente necessità di predisporre la stima peritale. In tale fattispecie torna, infatti, a riespandersi quel principio di “sovranità” dei singoli Stati membri affermato nel caso *Daily Mail* secondo cui le società, in quanto, “enti *creati* da un ordinamento giuridico e, allo stato attuale, da un ordinamento giuridico nazionale” esistono “solo in forza delle diverse legislazioni nazionali che ne disciplinano costituzione e funzionamento” <sup>(303)</sup>: la società proveniente dallo Stato extraUe, in tal modo, “entra”, infatti, nell’ordinamento giuridico nazionale assoggettandosi a quest’ultimo e quindi *esisterà* come società di diritto italiano in conformità alle relative norme nazionali che ne disciplinano costituzione e funzionamento.

---

<sup>(303)</sup> Caso *Daily Mail*, p.to 19. Tale libertà, invece, nell’ambito delle società comunitarie trova comunque un limite allorquando sia necessario garantire il rispetto del principio fondamentale della libertà di stabilimento.

#### 4. L'aggiornamento del documento contabile.

Ulteriore profilo rilevante nella ricostruzione della disciplina della trasformazione domestica di società di capitali, applicabile poi alla trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE è il profilo temporale del documento contabile.

Nel caso di trasformazione domestica da società di responsabilità limitata in società per azioni, infatti, stante il silenzio normativo sul punto, si possono richiamare le disposizioni che contemplano la predisposizione di una situazione patrimoniale e il relativo aggiornamento temporale di tale documento.

L'art. 2364, comma 2, c.c. prevede che l'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro il termine previsto statutariamente, non superiore a *centoventi giorni* dalla chiusura dell'esercizio sociale. Tale termine può essere maggiore ma in ogni caso *non superiore a centottanta giorni* laddove ricorrano particolari esigenze. Parimenti, l'art. 2501-*quater* c.c., in materia di fusione, (cui rinvia l'art. 2506-*ter* c.c. in materia di scissione), dispone che l'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione redige, con l'osservanza delle norme sul bilancio di esercizio, la situazione patrimoniale delle società stesse, riferita a data *non anteriore di oltre centoventi giorni* al giorno in cui il progetto di fusione è depositato nella sede della società. Il comma secondo prevede, tuttavia, che la situazione patrimoniale può essere sostituita dal bilancio dell'ultimo esercizio, se questo è stato chiuso non oltre sei mesi prima del giorno del deposito.

I riferimenti temporali contenuti in tale disposizione denotano un indice sulla base del quale considerare l'aggiornamento della situazione patrimoniale: a partire da tali disposizioni, infatti, la giurisprudenza è giunta a ritenere aggiornata una situazione patrimoniale riferita ad una data non antecedente a centoventi giorni dalla data dell'assemblea in altre ipotesi in cui il profilo temporale non era espressamente contemplato o in fattispecie in cui non è espressamente richiesta la predisposizione di una situazione patrimoniale <sup>(304)</sup>.

---

<sup>(304)</sup> Nonostante l'assenza di un'esplicita previsione legislativa, infatti, in tema di aumento del capitale sociale a titolo oneroso, la giurisprudenza di merito, ai fini dell'omologazione, prima della riforma operata con L. 340/2000, richiedeva la predisposizione di una situazione patrimoniale aggiornata redatta secondo i criteri di bilancio estendendo quanto richiesto dal legislatore unicamente nelle ipotesi di riduzione nominale di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. In tal senso si v. Trib. di Napoli, 4 marzo 1999, in *Gius*, 1999, 1882; Trib. di Genova, 10 marzo 1987, in *Soc.*, 1987, 641; Trib. di Milano, 11 ottobre 1983, in *Soc.*, 1984, 556. Tuttavia, di recente, si segnala una diversa impostazione che ritiene non necessaria una situazione patrimoniale ove non richiesta espressamente dalla legge. In tal senso si v. COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, *Massima n. 25 (Delibere assembleari concernenti il capitale sociale – obbligo della redazione di situazioni patrimoniali e bilanci straordinari nei soli casi specificamente previsti dalla legge – casi eccezionali)*, disponibile sul sito istituzionale del suddetto Comitato Notarile, con relativa motivazione, nella quale si afferma che, di regola, “al di fuori di specifiche previsioni di legge, l'adozione di delibere assembleari, ancorchè concernenti il capitale sociale, di per sé non impone obblighi di redazione di ulteriori situazioni patrimoniali o bilanci straordinari”; così anche N. ATLANTE, *Casi pratici in tema di aumento gratuito del capitale nelle società per azioni non quotate*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, a cura della Fondazione Italiana per il Notariato, Milano, 2008, 22; C.A. BUSI, *S.p.a. - s.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, 2004, 157 e s.

Un'altra disposizione rilevante ai fini della ricostruzione del requisito dell'aggiornamento temporale della situazione patrimoniale è quella relativa all'aumento gratuito del capitale sociale: l'art. 2442 c.c., infatti, si limita a fare riferimento ai fondi e alle riserve *iscritti in bilancio*. Dall'art. 2442 c.c. sembra potersi desumere un indice diverso rispetto a quello derivante dal dato testuale degli artt. 2364 e 2501-*quater* c.c.: ai fini dell'aumento gratuito il documento di riferimento è, di regola, rappresentato dal bilancio di esercizio precedente, senza la necessità di predisporre una situazione patrimoniale *ad hoc* redatta nel rispetto del limite temporale dei centoventi giorni <sup>(305)</sup>.

Parimenti in un'altra ipotesi in cui il parametro di riferimento dei valori presi in considerazione è rappresentato dal bilancio di esercizio, dal punto di vista del profilo temporale, il legislatore ritiene aggiornato il bilancio dell'esercizio precedente: l'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. a), c.c. dispone, infatti, che “qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore al *fair value* iscritto nel *bilancio dell'esercizio precedente quello nel quale è effettuato il conferimento*” non è richiesta la relazione di cui all'art. 2343 c.c.

Nell'ipotesi di trasformazione interna fra società di capitali, nella ricostruzione accolta per cui non è necessaria la stima peritale di cui all'art. 2500-*ter* c.c., l'operatore potrà allora fare affidamento alle risultanze contabili emergenti dal bilancio di esercizio

---

*Contra*: M. ARATO, *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Torino, 2010, 1351; C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, 71; G.A.M. TRIMARCHI, *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 159 ss.

La disciplina in materia di aumento a titolo oneroso di cui agli artt. 2438 e ss. c.c. non fa, infatti, alcuna menzione ad una situazione patrimoniale, diversamente da quanto espressamente previsto dall'art. 2446 c.c. In realtà tale ultima disposizione si riferisce alla necessaria predisposizione da parte degli amministratori di una *relazione sulla* situazione patrimoniale ma l'interpretazione è di ritenere necessaria non solo la predisposizione di tale relazione, ma anche della relativa situazione patrimoniale. In tal senso, si v.: G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 861 e ss.; R. NOBILI, *La riduzione di capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, III, 330; B. LIBONATI, *I bilanci straordinari*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 833 e s.; A. FORTE – G. IMPARATO, *Aumenti e riduzioni di capitale*, 1998, 204. In giurisprudenza si v.: Trib. di Verona, 14 marzo 1985, in *Soc.*, 1986, 162; Trib. di Napoli, 31 dicembre 1998, in *Foro nap.*, 1999, 49; App. di Milano, 19 settembre 2000, in *Giur. it.*, 2001, 1202; App. di Milano, 29 agosto 1996, in *Soc.*, 1997, 186, nonché Cass. 2 aprile 2007, n. 8222. Sul tema dell'aggiornamento temporale della situazione patrimoniale si v. altresì l'orientamento del Comitato Triveneto dei notai, massima H.G.6, *Riduzione del capitale per perdite*, pubblicato in COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari*, Ipsoa, 2017, 117 e ss. nella cui motivazione si legge che: “in mancanza di qualsiasi prescrizione normativa in ordine alla data di riferimento della situazione patrimoniale da prendere a base per il ripianamento delle perdite, si è ritenuto ragionevole far riferimento al termine fissato dalla legge per l'approvazione del bilancio in via ordinaria, nonché alla disciplina dettata in tema di fusione”.

<sup>(305)</sup> In materia di aumento gratuito del capitale sociale si pone il problema di stabilire se la società sia tenuta a predisporre un'apposita situazione patrimoniale aggiornata, nel caso in cui l'aumento gratuito non sia deliberato contestualmente all'approvazione del bilancio di esercizio. Parte della dottrina ravvisa la necessità di una situazione patrimoniale *ad hoc*, in tal senso si v.: C. COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Giuffrè, 1984, 71; G.E. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, 1994, 520; M. ARATO, *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Torino, 2010, 1351. *Contra*: G.B. PORTALE, *I bilanci straordinari delle società per azioni (appunti)*, in *Riv. soc.*, 1978, 305 e ss. ed ivi 329, il quale ritiene sufficiente un'attestazione da parte degli amministratori dell'esistenza delle riserve imputabili.



(<sup>306</sup>), senza che sia necessario predisporre una situazione patrimoniale *ad hoc* riferita ad una data non antecedente a centoventi giorni, *sempre a condizione* che non si siano verificati fatti nuovi e rilevanti successivi al termine dell'esercizio cui si riferisce il bilancio, alla stregua di quanto sostenuto in materia di aumento gratuito del capitale sociale. Parimenti a medesima conclusione si dovrà addivenire, per una ricostruzione compatibili con i principi di diritto comunitario sovra esposti, in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE.

##### *5. La determinazione del capitale sociale in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali.*

In conclusione possono svolgersi alcune considerazioni *de lege lata* relative alla questione del controllo dell'effettività del capitale sociale in caso di trasformazione transfrontaliera "in entrata". Tale operazione pone il problema di garantire la copertura del capitale sociale che, nell'ambito della normativa nazionale della trasformazione è espressamente regolamentato nella sola ipotesi di trasformazione omogenea "progressiva" di società di persone in società di capitali dall'art. 2500-ter c.c.

La ricostruzione della disciplina applicabile alla trasformazione transfrontaliera "in entrata" tra società di capitali implica l'individuazione preliminare della disciplina della trasformazione omogenea tra società di capitali domestica.

Secondo l'impostazione *sostanzialistica* accolta in caso di trasformazione domestica di società a responsabilità limitata in società per azioni non trova applicazione l'art. 2500-ter c.c. e non è necessaria la predisposizione di un'apposita stima peritale in quanto si farà affidamento alle risultanze del bilancio di esercizio o dell'eventuale situazione patrimoniale più aggiornata, ove redatta.

La necessità poi di interpretare la normativa italiana in conformità al diritto comunitario implica l'applicazione della *medesima* disciplina tanto in caso di trasformazione tra società di capitali interna, quanto in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE; potendosi, invece, addivenire ad una conclusione *diversa* nel caso di società extracomunitarie.

L'obiettivo di formulare una proposta di soluzione discende dal silenzio normativo sul tema, tanto in base al quadro normativo nazionale attuale, quanto dal punto di

---

(<sup>306</sup>) Cfr. P. DIVIZIA, *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, in Aa. Vv., *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Ipsoa, 2012, 91, il quale ritiene prudenzialmente necessaria la predisposizione di una situazione patrimoniale aggiornata nel caso *diverso* di operazione complessa di prodromico aumento di capitale sociale e successiva trasformazione, al fine di "evidenziare con supporto documentale l'assenza di cause ostative all'operazione complessa di aumento del capitale e trasformazione, quali la necessità che i conferimenti precedentemente dovuti non siano stati integralmente eseguiti ovvero la presenza di perdite rilevanti" (88 e s.). Va, tuttavia, evidenziato che tale impostazione è influenzata dall'orientamento rigoroso che veniva adottato dalla giurisprudenza di merito in sede di omologazione, come si evince dal richiamo effettuato dall'Autore (88, nt. 48). Nel medesimo senso anche: F. TASSINARI, *La trasformazione omogenea tra società di capitali e tra società di persone*, in *La trasformazione delle società*, a cura di M. Maltoni e F. Tassinari, Ipsoa, 2011, 225 e s.

vista del legislatore comunitario, che impone l'individuazione di una ricostruzione da parte dell'interprete che sia conforme ai principi di diritto comunitario e coerente con l'ordinamento interno.

Con riferimento al livello normativo comunitario, in realtà, occorre segnalare la proposta di modifica avanzata con riguardo alla direttiva 2017/1132 con il cosiddetto *Company Law Package*, che prevede, tra l'altro, l'introduzione di regole specifiche per le trasformazioni transfrontaliere<sup>(307)</sup>. Nell'ambito delle regole dedicate a tale operazione non viene espressamente affrontato il profilo concernente l'applicabilità anche in sede di trasformazione della disciplina in materia di conferimenti in natura, come invece si desume, in caso di trasformazione interna, dal dato testuale dell'art. 54 della succitata direttiva.

A livello nazionale, come spunto per un'eventuale introduzione di una regolamentazione specifica di tale fattispecie, oltre alla Spagna, può segnalarsi la recente riforma attuata in Lussemburgo e quella proposta in Belgio segnalando le differenti scelte effettuate dai legislatori nazionali, anche con rispetto alla proposta comunitaria.

Si può segnalare un'impostazione analoga per quanto concerne il rapporto tra operazioni straordinarie italiane e operazioni straordinarie transfrontaliere in quanto, sia il futuro Codice del commercio belga, sia la legge lussemburghese dettano regole specifiche per la fattispecie avente natura internazionale. Un primo elemento distintivo, invece, è la scelta adottata nella regolamentazione delle operazioni transfrontaliere: il futuro codice belga si connota per estrema analiticità; viceversa il legislatore lussemburghese ha adottato un approccio "minimalista" con l'adozione di poche regole lasciando quindi agli interpreti e agli operatori la ricostruzione dei profili procedurali non espressamente contemplati. Per quanto concerne il profilo relativo all'eventuale conflitto di leggi stante la natura transfrontaliera dell'operazione le regole dettate dal legislatore belga ricalcano quelle dettate nel pacchetto del *Company Law Package* in quanto rileva, in primo luogo, la legge dello Stato di partenza con riguardo ai profili procedurali e le formalità necessarie al fine dell'ottenimento del certificato preliminare; quindi, trova applicazione per i restanti profili la disciplina dello Stato di destinazione. Il legislatore belga, adottando un approccio più analitico, distingue tra fattispecie in uscita e fattispecie in entrata.

Di particolare interesse, invece, è la scelta adottata dal futuro codice belga e dalla legge lussemburghese per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettivo: a livello

---

<sup>(307)</sup> Il Parlamento Europeo, infatti, nel testo provvisorio adottato ha evidenziato che la mancanza di un quadro normativo di riferimento su trasformazioni e scissioni transfrontaliere conduce ad una frammentarietà normativa e incertezza del diritto che rappresentano delle barriere all'esercizio della libertà di stabilimento. La proposta prevede l'introduzione di un pacchetto normativo dedicato alle *cross-border conversions*, con l'inserimento di un apposito capitolo nel Titolo II della direttiva (gli artt. 86a – 86u) che, in larga parte, riproducono le scelte adottate dal legislatore comunitario in materia di fusione transfrontaliera. Sul punto si segnala, tuttavia, che per quanto riguarda tale proposta di modifica il Parlamento europeo ha approvato un testo "di compromesso" il 18 aprile 2019 ma non è ancora intervenuta l'approvazione finale in quanto il Consiglio non si è ancora espresso. Questo implica che l'*iter* per l'approvazione finale del testo definitivo della direttiva sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere non è ancora concluso. Il testo approvato dal Parlamento Europeo del 18 aprile 2019 è reperibile al seguente indirizzo: <http://images.rivistaodc.eu/f/Varie/Cr/CrossBorderconversion.pdf>.

comunitario, nell'ambito della proposta contenuta nel *Company Law Package*, destinatarie della disciplina dettata sono le *limited liability companies*, in conformità alla scelta a suo tempo già effettuata in tema di fusioni transfrontaliere e ora estesa anche alle scissioni e alle trasformazioni transfrontaliere. Il legislatore belga e lussemburghese adottano una scelta diversa in quanto estendono l'ambito di applicazione soggettivo <sup>(308)</sup>.

Un ulteriore elemento che accomuna le scelte del legislatore belga e lussemburghese che merita di essere segnalato è l'unitarietà della disciplina che trova applicazione a tutte le fattispecie transfrontaliere, a prescindere che si tratti di società comunitarie o extracomunitarie; in ciò, invece, distinguendosi dalla disciplina dettata in Spagna che, si ricorda, distingue a seconda che si tratti di società di paesi UE e società di paesi extraUe.

Dal punto di vista del profilo procedimentale la scelta del legislatore comunitario e di quello belga è analoga in quanto, di fatto, ricalca, arricchendola, la disciplina comunitaria in materia di fusione transfrontaliera che diviene la disciplina generale per le operazioni di fusione, scissione e trasformazione transfrontaliera.

La protezione dei creditori sociali è invece assicurata dal legislatore belga mediante il riconoscimento del diritto di opposizione, quindi di un meccanismo di tutela *ex ante*; al contrario la legge lussemburghese prevede uno strumento di tutela *ex post*.

In relazione al corredo documentale, poi, la Proposta di direttiva, il futuro codice del commercio belga e la legge lussemburghese prevedono la predisposizione di una relazione da parte di un esperto indipendente. Una differenza significativa riguarda la funzione assolta dall'esperto: nel caso di trasformazione transfrontaliera il legislatore comunitario dispone che il compito dell'esperto non si limiti a quello di verificare l'adeguatezza del progetto, con particolare riferimento al rapporto di cambio, nonché l'adeguatezza delle informazioni fornite dagli amministratori; bensì anche di attestare l'accuratezza delle relazioni redatte dall'organo amministrativo e di descrivere qualsiasi altro elemento fattuale che possa essere rilevante per l'autorità competente ad effettuare il controllo di legalità.

Con riferimento al profilo del controllo del capitale sociale, pertanto, non viene espressamente riconosciuto all'esperto anche il compito di certificare che il valore del patrimonio sociale sia almeno pari a quello del capitale sottoscritto, attestazione che veniva richiesta nella prassi in Lussemburgo, nel caso di trasformazione in *société anonyme* e che oggi si ritiene preclusa per la mancata espressa previsione in tal senso a seguito della riforma del 2016 <sup>(309)</sup>.

La soluzione sopra prospettata che non richiede la predisposizione di una stima peritale in caso di trasformazione transfrontaliera tra società di capitali di paesi UE, stante il silenzio del legislatore comunitario sul punto nella Proposta di direttiva in corso di

---

<sup>(308)</sup> A titolo esemplificativo mentre la Direttiva proposta sulle operazioni transfrontaliere esclude la partecipazione di società in liquidazione o soggette a procedure concorsuali, la legge lussemburghese ammette la realizzazione da parte di tali società di fusioni e scissioni transfrontaliere. Il futuro codice belga, invece, esclude la mmissibilità in tali casi di fusioni e trasformazioni tranfrontaliere ma tace in merito alle scissioni.

<sup>(309)</sup> Cfr. I. CORBISIER, *Cross-Border Mobility Within the EU and Specifically in Luxembourg and Belgium: Same Destination, Different Roads*, in *European Company Law Journal*, 2019, 24.

approvazione, può ritenersi valida non solo allo stato normativo vigente in cui manca un quadro normativo a livello comunitario e interno, ma risulta compatibile anche nel caso dell'eventuale futura approvazione definitiva delle regole attualmente dettate in materia di *cross-border conversions* nel *Company Law Package* e di sua successiva attuazione da parte del legislatore nazionale <sup>(310)</sup>.

---

<sup>(310)</sup> Predetta proposta è stata definitivamente approvata e in data 12 dicembre 2019 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea la direttiva UE 2019/2121 del 27 novembre 2019, che dovrà essere attuata da parte dei singoli Stati membri entro il 31 gennaio 2023.

## BIBLIOGRAFIA:

ABATE E., ROSSI R., AMBROGIO V., *IAS/IFRS – US GAAP. Principi contabili italiani. Confronto e differenze*, Egea, Milano, 2010

ABRIANI N., *Il capitale sociale dopo la “nuova” Seconda direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. “semplificazione” della disciplina dei conferimenti in natura, dell’acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 227 e ss.

ABRIANI N., *Il nuovo regime dei conferimenti in natura senza relazione di stima*, in *Riv. not.*, 2009, 295 e ss.

ABRIANI N., *Introduzione alla struttura finanziaria della s.p.a.: capitale sociale, azioni e strumenti finanziari tra riforma del diritto societario e recenti interventi legislativi*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2009. Commentario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso e P. Montalenti, Bologna, 2009, 3 ss.

AGSTNER P.- BORDIGA F., *Legge sulle società per azioni della Repubblica Federale Tedesca*, Giuffrè, Milano, 2014

AHERN D., *Close Corporations: a common law world perspective – the case of Ireland*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 243 e ss.

ALTHOFF M. – NARR P., § 245, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1077 e ss.

ALTHOFF M. – NARR P., § 220, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1000 e ss.

ALTHOFF M. – NARR P., § 197, in *Umwandlungsrecht. Kommentar*, diretto da L. Böttcher – O. Habighorst e C. Schulte, Nomos, Baden-Baden, 2019, 929 e ss.

ALTMIPPEN R., §5, in *Roth/Altmppen. GmbHG. Kommentar*, C.H. Beck, 2019, 77 e ss.

ALTMIPPEN R., §§ 9-9a, in *Roth/Altmppen. GmbHG. Kommentar*, C.H. Beck, 2019, 167 e ss.

AMBRUNO L., *Il caso Vale Epitési: ossia della circolazione societaria*, in *Dir. Comm. Int.*, 2014, 1125 e ss.

ANGELICI C., *Diritto delle società e attuazione della 2<sup>a</sup> Direttiva CEE - Inquadramento della direttiva negli ordinamenti dei Paesi CEE*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 549 e ss.

ANGELICI C., *Appunti sul “riconoscimento” delle società costituite all’estero*, Milano, Giuffrè, 1982

ANGIELLO A., *Dei versamenti a fondo perduto, in conto capitale e in conto futuro aumento di capitale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1984, 1393 e ss.

ANSÓN PEIRONCELY R., *Traslado internacional de domicilio social*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 199 e ss.

APPIO C.L., *La revisione della stima del patrimonio sociale nella trasformazione*, in *Giur. comm.*, 1989, II, 863 e ss.

ARATO M., *Modificazioni dello statuto e operazioni sul capitale*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso e L. Panzani, Torino, 2010, 1293 e ss.

ATLANTE N., *Casi pratici in tema di aumento gratuito del capitale nelle società per azioni non quotate*, in *Le operazioni sul capitale sociale: casi pratici e tecniche di redazione del verbale notarile*, a cura della Fondazione Italiana per il Notariato, Milano, 2008

ATLANTE N. – RUOTOLO A., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura nelle società azionarie: possibili applicazioni nell'ambito della fusione e della trasformazione*, in *STUDIO N.* 224-2009/I

AA. VV., *La riforma del diritto societario. Lavori preparatori, testi e materiali*, a cura di M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari e A. Zoppini, Giuffrè, Milano, 2006, 206 e ss.

AA. VV., *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro e A. Patroni Griffi, Milano, Giuffrè, 1984

BACHL R., *Prüfung der Umwandlung einer GmbH in eine AG*, ecolex 1995, 563 e ss.

BACHMANN G. – EIDENMÜLLER H. – ENGERT A., FLEISCHER H. – SCHÖN W., *Regulating the closed corporation*, in *ECFLR*, De Gruyter, 2014

BALLARINO T., *Sulla mobilità delle società nella Comunità Europea. Da Daily Mail a Übersee-ring: norme imperative, norme di conflitto e libertà comunitarie*, in *Riv. soc.*, 2003, 669 e ss.

BALLARINO T., *Le società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994

BALLARINO T., *Problemi di diritto internazionale privato dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 149 e ss.

BALP G., *Recepimento della direttiva UE 2005/56 sulla fusione c.d. cross-border in Germania e conseguenti modificazioni alla legge sulle operazioni di finanza straordinaria (Umwandlungsgesetz)*, in *Riv. soc.*, 2007, 652 e ss.

- BARCELLONA E., *L'armonizzazione europea del diritto societario in materia di bilancio e revisione legale dei conti*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Utet, 2017, 537 e ss.
- BARTH M.E. – LANDMAN W.R. – LANG M. – WILLIAMS C., *Are IFRS-based and US GAAP-based Accounting Amounts comparable*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 68 e ss.
- BARTOLACELLI A., *Trasformazione transfrontaliera e la sentenza Polbud: corale alla fine del viaggio?*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 428 e ss.
- BÄRWALDT R., § 197, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 1729 e ss.
- BÄRWALDT R. – SCHABACKER J., *Der Formwechsel als modifizierte Neugründung*, in *ZIP*, 1998, 1293 e ss.
- BAYER W. – SCHMIDT J., *Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften: Formwechsel durch isolierte Satzungssitzverlegung*, in *ZIP*, 2017, 2225 e ss.
- BAYER W. – SCHMIDT J., *Das Vale-Urteil des EuGH: Die endgültige Bestätigung der Niederlassungsfreiheit als „Formwechselfreiheit“*, in *ZIP*, 2012, 1481 e ss.
- BAYER W., §4 a, in *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, diretto da M. Lutter e P. Hommelhoff, Otto Schmidt, 2012
- BEER C., *Österreich*, in *Handbuch des internationalen GmbH-Rechts*, diretto da R. Süß e T. Wachter, Bonn, 2011, 1263 e ss.
- BEHME C., *Rechtsformwahrende Sitzverlegung und Formwechsel von Gesellschaften über di Grenze*, Mohr Siebeck, 2015.
- BEHRENS P., *Niederlassungsfreiheit und Internationales Gesellschaftsrecht*, in *RabelsZ*, 1988, 498 e ss.
- BELTRAMI P.D., *Il trasferimento di sede transfrontaliero con trasformazione arriva davanti al BGH tedesco*, in *Riv. soc.*, 2019, 201 e s.
- BELTRAMI P., *Art. 2500-ter*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, 3183 e ss.
- BELTRÀN E., *Conferimenti: entità conferibili e procedimento*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, 2003, 384 e ss.
- BELVISO U., *La fattispecie della scissione*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 525 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Le direttive comunitarie sulla pubblicità delle “succursali”*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, 845 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Art. 25, in Legge 31 maggio 1995, n. 218. Commentario*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1996, 1108 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Libertà comunitarie di circolazione e diritto internazionale privato delle società*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2001, 569 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Criteri di giurisdizione in materia societaria e diritto comunitario*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2002, 879 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Mercato comunitario delle regole e riforma del diritto societario italiano*, in *Riv. soc.*, 2003, 699 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Diritto internazionale privato delle società e ordinamento comunitario*, in *Diritto internazionale privato e diritto comunitario*, a cura di P. Picone, Padova, Cedam, 2004, 205 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Le fusioni transfrontaliere*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, a cura di P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, 365 e ss.

BENEDETTELLI M.V. - RESCIO G.A., *Il decreto legislativo n.108/2008 sulle fusioni transfrontaliere (alla luce dello schema di legge di recepimento della X Direttiva elaborato per conto del Consiglio Nazionale del Notariato e delle massime del Consiglio notarile di Milano)*, in *RDS*, 2009, 742 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, in *Riv. soc.*, 2010, 1251 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Profili di diritto internazionale privato ed europeo delle società*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, 81 e ss.

BENEDETTELLI M.V., *Introduzione al diritto internazionale privato ed europeo delle società*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Torino, 2017, 1 e ss.

BERGAMO E. – TIBURZI P., *Le nuove trasformazioni fusioni scissioni*, Milano, Giuffrè, 2005

BERLINGUER A., *Art. 2507, in La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, Torino, 2003, 504 e ss.

BERNASCONI S., *Il trasferimento all'estero della (sola) sede statutaria delle società di fronte alla Corte di Giustizia: la sentenza Polbud*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2018, 635 e ss.



BIAMONTI L. – BIAMONTI P.L. – CORAPI D. – DI BRINA L., *La riforma delle società per azioni in Italia e le iniziative comunitarie in materia di armonizzazione delle legislazioni societarie nei paesi membri della CEE*, in *Riv. dir. comm.*, 1973, I, 247 e ss.

BIANCHI L.A., *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Milano, 2002

BIASI A. - DE LUCA N., *Conferimento di beni in natura o crediti senza relazione di stima (artt. 2343 ter e 111 disp. att.)*, in *La nuova disciplina dei conferimenti in natura senza stima, degli acquisti e delle altre operazioni su azioni proprie. Note introduttive*, a cura di N. De Luca, in *Nuove leggi civili comm.*, 2009, 428 ss.

BIERMEYER T., *Shaping the space of cross-border conversions in the EU. Between right and autonomy: VALE*, in *CMLR*, 2013, 571 e ss.

BLANCO-MORALES LIMONES P., *La transferencia internacional de sede social*, Editorial Aranzadi, 1997

BOGGIO L., *Polbud: palla al Centros! Cerchio chiuso con la libertà di trasferire la sede all'estero*, in *Giur. it.*, 2018, 887 e ss.

BOLDÓ RODA C., *Aportaciones sociales. Prestaciones accesorias*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 87 e ss.

BOLOGNESI C., *Art. 2500-ter*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 2009, 1200 e ss.

BONARDELL LENZANO – CABANAS TREJO, *Comentario artículos 18, 19 e 20*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Górriz, II edición, 289 e ss.

BONFANTE A., *Ampia libertà di utilizzo della trasformazione*, in *Dir. e prat. soc.*, 2004, 53 e ss.

BONFANTE G. – CORAPI D. – MARZIALE G. – RORDORF R. – SALAFIA V., *Art. 2507*, in *Codice commentato delle nuove società*, Milano, 2004, 1382 e ss.

BORGIOI A., *I conferimenti in natura e di crediti*, in *L'adeguamento della disciplina delle società per azioni alle direttive comunitarie nel D.P.R. 30/1986*, a cura di A. Predieri, Firenze, 1987, 213 e ss.

BÖTTCHER L. – KRAFT J., *Grenzüberschreitender Formwechsel und tatsächliche Sitzverlegung - Die Entscheidung VALE des EuGH*, in *NJW*, 2012, 2701 e ss.

BRDITSCHKA R. – WOLFGRUBER J., *Zur Aufbringung des Grunkapitals bei formwechselnder Umwandlung einer GmbH in eine AG*, in *GES*, 2014, 65 e ss.

BUFFA DI PERRERO E., *Art. 2500*, in *Trasformazione, fusione e scissione a cura di L.A. Bianchi*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Egea, Milano, 2006, 63 e ss.

BUONOCORE V., *Le modificazioni dell'impresa societaria*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003

BURBI D., *Le capital social et sa representation comptable: L'internationalisation des norms comptables et ses problématiques en droit des sociétés*, in *Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés*, diretto da A. Prüm, Larcier, 2016, 211 e ss.

BUSANI A. – FEDI A., *La relazione di stima nella scissione*, in *Le società*, 2015, 5 e ss.

BUSCH T., *Die Deckung des Grundkapitals beim Formwechsel einer GmbH in eine Aktiengesellschaft*, in *AG*, 1995, 555 e ss.

BUSI C.A., *S.pa. - s.r.l. Operazioni sul capitale*, Milano, 2004

CABANAS TREJO R., *Un caso singular de informe de experto independiente en la transformación*, in *Diario La Ley*, n. 9216, 2018

CABRAS G., *Profili di diritto contabile nella trasformazione delle società*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 344 e ss.

CABRAS G., *Valutazione dei crediti nella relazione di stima per la trasformazione*, in *Soc.*, 1991, 1696 e ss.

CACCHI PESSANI S., *Art. 2465*, in *Società a responsabilità limitata*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2008

CACCHI PESSANI S., *Art. 2501-sexies*, in *Trasformazione- Fusione - Scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 593 e ss.

CALICE I., *La relazione di stima prevista dall'art. 2500-ter*, in *Soc.*, 2008, 165 e ss.

CALVO CARAVACA A.L. – CARRASCOSA GONZÁLEZ J., *Movilidad transfronteriza de sociedades y libertades europeas de circulación*, in *Estudios sobre derecho de sociedades. Liber amicorum Profesor Luis Fernández de la Gándara*, Thomson Reuters Aranzadi, Spagna, 2016, 675 e ss.

CAGNASSO O., *Artt. 2501ter-2501septies*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, 2326 e ss.

CAGNASSO O., *Art. 2500-ter*, in *Il nuovo diritto societari. Commentario*, diretto da G. Cottino-A. Bonfante-O. Cagnasso-P. Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, 2256 e ss.

CAGNASSO O. – BONFANTE A., *La trasformazione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da Piero Schlesinger, Milano, Giuffrè, 2010, 12 e ss.

CALÌ S., *La natura giuridica della scissione*, in Aa.Vv., *Questioni in tema di scissione*, Milano, Giuffrè, 2000, 51 e ss.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, 2, Utet, Torino, 2012

CARAMIELLO C., *Trasformazioni di società. Aspetti contabili*, Milano, Ipsoa, 1987

CARATTOZZOLO M., *I bilanci straordinari*, Milano, Giuffrè, 1996

CARATTOZZOLO M., *Il “valore equo” nella disciplina alternativa della valutazione dei conferimenti in natura*, in *Le Società*, 2009, 1201 ss.

CARBONE S.M., *La riforma societaria tra conflitti di leggi e principi di diritto comunitario*, in *Dir. comm. int.*, 2003, 95 e ss.

CARBONE S.M., *Lex mercatus e lex societatis tra principi di diritto internazionale privato e disciplina dei mercati finanziari*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2007, 27 e ss.

CARRAU CARBONELL J.M., *Artt. 58- 66. Las aportaciones sociales*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y Garcia de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 385 e ss.

CARRIÓN GARCÍA DE PARADA P., *Artt. 73 – 77. La responsabilidad por las aportaciones no dinerarias*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y Garcia de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 459 e ss.

CASAROLI G., *Art. 2632*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, Utet, 1651 e ss.

CASSOTTANA M. – NUZZO A., *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Giappichelli, Torino, 2006.

CASTELLANETA M., *Il rapporto tra diritto primario europeo, diritto secondario europeo e diritto interno degli stati membri*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedetti e M. Lamandini, Torino, 2017, 69 e ss.

CAVANNA M., *La trasformazione delle società*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di P. Rescigno, Utet, 2008, 193 e ss.

CAVIN A., *Kapitalaufbringung in GmbH und AG. Abgrenzung zur Kapitalerhaltung – Haftung in der Vorgesellschaft*, Berlino, 2012

CENTO G., *Le trasformazioni*, in *Trasformazione-Scioglimento, Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1997, 3 e ss.

CENTONI R., *Artt. 2500 ter, 2500 quater e 2500 quinquies*, in *Codice delle Società*, a cura di N. Abriani, Utet, 2016, 2252 e ss.

CESARONI G., *Art. 2500-ter*, in *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Cedam, 2011, 1433 e ss.

CESARONI G., *Art. 2500-quater*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, 2483 e ss.

CETRA A., *Le trasformazioni "atipiche"*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretta da A. Serra, Bologna, Zanichelli, 2014, 225 e ss.

CETRA A., *Le trasformazioni "omogenee" ed "eterogenee"*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, UTET, 2007, 131 e ss.

CHIOMENTI F., *I versamenti a fondo perduto*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, II, 119; P. FERRO-LUZZI, *I versamenti in conto capitale*, in *Giur. comm.*, 1981, II, 895 e ss.

CHIOMENTI F., *Ancora sugli apporti di capitale di rischio effettuati dai soci in forme diverse dal conferimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, II, 239 e ss.

CILLO D., *Operazioni straordinarie e valutazioni dei conferimenti in natura*, in *Riv. not.*, 2011, 31 e ss.

COLOMBO G.E., *Differenze di fusione nel bilancio successivo all'incorporazione*, in *Soc.*, 1992, 959 e ss.

COLOMBO G.E., *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994

COLOMBO G.E., *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, 861 e ss.

CONFALONIERI M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società. Aspetti civilistici, contabili e fiscali delle operazioni straordinarie*, 2014

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Osservazioni alle proposte di Seconda e Terza direttiva in materia di società presentate al Consiglio della Comunità Economica Europea (CEE)*, in *Riv. not.*, 1972, I, 228 e ss.

CONSTANTIN A., *Droit des sociétés*, Dalloz, Parigi, 2012

CORBISIER I., *Cross-Border Mobility Within the EU and Specifically in Luxembourg and Belgium: Same Destination, Different Roads*, in *European Company Law Journal*, 2019, 18 e ss.

CORRADO N.F., *Cenni introduttivi e problemi inerenti alla armonizzazione delle legislazioni degli Stati membri. Esame di alcuni problemi inerenti alla materia disciplinata dalla Seconda direttiva comunitaria*, in *Riv. not.*, 1975, I, 740 e ss.

CORSI F., *Conferimenti in natura "senza stima": prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 12 e ss.

COSTA C., *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984

COZIAN M.-VIANDIER A.-DEBOISSY F., *Droit des sociétés*, LexisNexis, 2015

CRESPI S., *Le fusioni transfrontaliere davanti alla Corte di Giustizia: il caso Sevic*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 2007, 345 e ss.

CRESPI S., *La mobilità delle società nell'Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016

CULOT H. – VAN BUGGENHOUT M., *Droit européen des sociétés: vers une réforme du capital?*, in *J.T.D.E.*, 2007, 193 e ss.

CULOT H. – THOUMSIN P.Y., *Contrôle et maintien du capital: une réforme sans audace*, in *J.T.*, 2009, 94 e ss.

CUOMO P., *Conferimento d'opera e capitale sociale nelle società di persone*, in *Riv. soc.*, 2017, 203 e ss.

CUSA E., *Prime considerazioni sulla scissione delle società*, Milano, Giuffrè, 1992, 31 e ss.

D'AMICO G., *Libertà di scelta del tipo contrattuale e frode alla legge*, Milano, 1973

DE ANGELIS L., *La trasformazione delle società*, Milano, 1998

DE ANGELIS L., *Trasformazione, fusione e scissione*, in *Diritto commerciale*, Bologna, 2010, 445 e ss.

DE ANGELIS L., *Trasformazioni eterogenee: sottintesi e reticenze della legge di riforma*, in *Soc.*, 2005, 1222 e ss.

DE ANGELIS L., *La trasformazione nella riforma del diritto societario*, in *Soc.*, 2003, 382 e ss.

DE ANGELIS L., *Provocazioni in libertà sull'art. 2346, comma 4, c.c. in tema di azioni non proporzionali ai conferimenti*, in *Contr. e impr.*, 2015, 25 e ss.

DE ANGELIS L., *Alcune questioni sul “capitale assicurato” nelle S.r.l.*, in *Banca, borsa, tit. di cred.*, 2004, I, 310 e ss.

DECHER C.E.-HOGER A., § 197, in *Lutter, UmwG*, 5 Aufl., 2014, Otto Schmidt KG, Köln, 2535 e ss.

DELLA CHA A., *Companies, Right of establishment and the Centros judgement of the European Court of Justice*, in *Dir. comm. int.*, 2000, 925 e ss.

DEL POZO L.F., *Conti annuali (Spagna)*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, Giuffrè, 2003, 1027 e ss.

DE LUCA N., *La disciplina del capitale sociale e dei conferimenti nelle società per azioni*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di M. Cassottana – A. Nuzzo, Torino, Giappichelli, 2006, 55 e ss.

DE LUCA N., *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: “re melius perpensa”?*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 355 ss.

DE LUCA N., *European Company Law. Text, Cases and Materials*, Cambridge University Press, 2017, 189 e ss.

DE LUCA N. - GENTILE A. - SCHIAVOTTIELLO F., *Trasformazione transfrontaliera in Europa: prime considerazioni su Polbud*, in *Soc.*, 2018, 5 e ss.

DE LUCA F., *Il percorso di convergenza tra IAS/IFRS e US GAAP. IL ruolo degli attori e del contesto di riferimento*, Torino, Giappichelli, 2014

DEL VAL TALENS P., *El traslado internacional del domicilio sin cambio de sede real*, in *Revista de derecho de sociedades*, 2018, 335 e ss.

DENOZZA F., *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 489 ss.

DENOZZA F., *Il capitale sociale tra efficienza economica ed equità distributiva*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2007, 563 ss.

DENOZZA F., *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques-J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, 585 e ss.

DE PIERPONT G., *L'importance du capital. Evolutions récentes du Code des sociétés*, in *Rev. prat. soc.*, 2010, 343 e ss.

DESOGUS C.- PRETO A., *La direttiva comunitaria sulle fusioni transfrontaliere di società di capitali*, in *Contratto e impresa Europa*, 2006, 234 e ss.

DE STASIO V., *Una introduzione ai conferimenti in natura e alla loro valutazione nel sistema delle società di capitali*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, Giappichelli, 2011, 18 e ss.

DE STASIO V., *Invalidità dell'accordo di conferimento in natura mascherato (non portato ad esecuzione)*, in *Giur. it.*, 2001, 2110 e ss.

DIAS SIMOES F., *Legal Capital Rules in Europe: Is There Still Room for Creditor Protection?*, in *ICCLR*, 2013, 166 e ss.

DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, UTET, 2007

DI MARCO G., *Der Vorschlag der Kommission für eine 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 3 e ss.

DI MARCO G., *La proposta di direttiva sulla fusione transfrontaliera: un nuovo strumento di integrazione tra le imprese comunitarie*, in *Soc.*, 2004, 1047 e ss.

DIRKSEN D.-BLASCHE S., § 220, in *Kallmeyer, UmwG, 5 Aufl., 2013*, Otto Schmidt KG, Köln, 1351 e ss.

DIRKSEN D.-BLASCHE S., §§ 226-250, in *Kallmeyer, UmwG, 5 Aufl., 2013*, Otto Schmidt KG, Köln, 1388 e ss.

DI SABATO F., *Diritto delle società*, Milano, 2003

DIVIZIA P., *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, in *Aa. Vv., Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Ipsoa, 2012

DIVIZIA P., *Aumento del capitale sociale a titolo oneroso e trasformazione*, in *Il capitale sociale e le operazioni straordinarie*, Ipsoa, Milano, 2012

DRINKUTH H., *Die Kapitalrichtlinie – Mindest – oder Höchstnorm?*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln, 1998, 59 e ss.

DZIUBA L., *Die neusten Entwicklungen im ungarischen Konzern- und Umwandlungsrecht*, in *Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität. Viertes Jahrbuch des Krakauer Forums der Rechtswissenschaften*, a cura di C. Teichmann – K. Oplustil, Vienna, 2016, 23 e ss.

EBENROTH - AUER, *Die europarechtliche Niederlassungsfreiheit von Gesellschaften und das internationale Gesellschaftsrecht*, in *JZ*, 1993, 372 e ss.

EDWARDS V., *EC Company Law*, Oxford, 1999, 117 e ss.

EIDENMÜLLER H., *Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen*, in *ZGR*, 2007, 168 e ss.

EIDENMÜLLER H.-GRUNEWALD B.-NOACK U., *Minimum Capital in the System of Legal Capital*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 17 e ss.

ENRIQUES L.- ZORZI A., *L'armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: profili generali*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Laman-dini, Torino, 2017, 179 e ss.

ENRIQUES L.-MACEY J.R., *Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules*, Cornell Law Review, 2001, vol. 86, 1165 e ss.

ENRIQUES L.-MACEY J.R., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78 e ss.

ENRIQUES L., *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 607 e ss.

EREDE M., *Artt. 2342-2343*, in *Costituzione-Conferimenti*, a cura di M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Milano, 2007, 381 e ss.

ESPÍN GUTIERREZ C., *Transformación de sociedad de responsabilidad limitada en otros tipos sociales*, in Aa.Vv., *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, coordinato da F. Rodríguez Artigas, Aranzadi, Thomson Reuters, 2009, 191 e ss.

FELDMAN K., *Grenzüberschreitende Umwandlungen von Gesellschaften in der Europäischen Union. Am Beispiel von deutschen und estnischem Gesellschaftsrecht*, Amburgo, 2015

FERRI G., *La seconda direttiva comunitaria in materia di società*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, I, 58 e ss.

FERRI G., *La seconda direttiva CEE del 15 dicembre 1976, n. 77/91 troverà finalmente applicazione anche tra noi?*, in *Riv. dir. comm.*, 1985, I, 57 e ss.

FERRI JR G., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Riv. soc.*, 2009, 253 ss.

FERRI JR. G. – GUIZZI G., *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007,

FERRI JR G., *Art. 2343-ter*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, 2016, 415 e ss.

FERRI JR. G., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura in società per azioni: considerazioni generali*, in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di G. Ferri jr e M. Stella Richter jr., Milano, Giuffrè, 2010, 1 e ss.



FERRI JR. G., *La trasformazione*, in *La trasformazione. La fusione e la scissione. Lo scioglimento e la liquidazione. Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, vol. VII, Cedam, 2015, 3 e ss.

FERRO-LUZZI P., *La nozione di scissione*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 1065 e ss.

FOGLAR-DEINHARDSTEIN H., *Nochmals zum Gläubigerschutz beim Formwechseln von der GmbH in die AG*, in *GES*, 2016, 52 e ss.

FOGLAR-DEINHARDSTEIN H., *Umwandlung einer GmbH mit Unterbilanz in eine AG zulässig?*, in *GES*, 2011, 10 e ss.

FORSTHOFF U., *Niederlassungsrecht für Gesellschaften nach dem Centros-Urteil des EuGH: Eine Bilanz*, in *Europarecht*, 2000, 167 e ss.

FORTE A. – IMPARATO G., *Aumenti e riduzioni di capitale*, 1998

FORTUNATO S., *Conti annuali*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, 2003, 945 e ss.

FRANK A., *Formwechsel im Binnenmarkt*, Mohr Siebeck, 2016

GALGANO F., *Scissione di società*, in *Vita not.*, 1992, 503 e ss.

GARCIMARTIN ALFEREZ F.J., *Traslado del domicilio social: Delimitación de los supuestos y régimen aplicable*, in *Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Aranzadi, Thomson Reuters, Spagna, 2009, 25 e ss.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ F.J., *La interacción entre la lex societatis y la lex mercatus: normas de conflicto y “segundo escalón” en el Derecho internacional privado*, in *La internacionalización del Derecho de sociedades*, Atelier Libros Jurídicos, 2010, 201 e ss.

GARCIMARTIN F. – GANDIA E., *Cross-Border Conversions in the EU: The EU Commission Proposal*, in *ECFR*, 2019, 15 e ss.

GARRIDO DE PALMA V.M., *Transformación*, in *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Valencia, 2013, 40 e ss.

GARRIDO DE PALMA V.M., *Transformación*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 23 e ss.

GASSMANN R., *Artt. 161-163*, in *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht*, diretto da A. Furrer – D. Girsberger – M. Müller-Chen, Schulthess, Zurigo, 2016, 684 e ss.

GASSMANN R., *Art. 154*, in *Handkommentar zum Schweizer Privatrecht. Internationales Privatrecht*, diretto da A. Furrer, D. Girsberger, M. Müller-Chen, Schulthess, 2012, 629 e ss.

GENOVESE A., *La trasformazione eterogenea*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di A. Genovese, Torino, 2004, 57 e ss.

GERMAIN M.-MAGNIER V., *Les sociétés commerciales*, in *Traité de droit des affaires*, a cura di G. Ripert e R. Roblot, sotto la direzione di M. Germain, LGDJ, 2014

GESTRI M., *Mutuo riconoscimento delle società comunitarie, norme di conflitto nazionali e frode alla legge: il caso Centros*, in *Riv. dir. int.*, 2000, 71 e ss.

GINEVRA E., *Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale)*, in *Banca borsa tit. di credito*, 2013, I, 169 e ss.

GINEVRA E., *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria della società*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 2011, 9 e ss.

GOLLIER J.M. – HUBLET A., *Livre XII. La transformation des sociétés*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 34, 1 febbraio 2015, 167 e ss.

GONNELLA E., *La relazione di stima nella trasformazione societaria. Prime note interpretative dell'art. 2500-ter cod. civ.*, Milano, Giuffrè, 2004

GONZÁLEZ-MENESES M. – ÁLVAREZ S., *Modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Consejo General del Notariado, Dykinson, 2011, 70 e ss.

GÖTHEL S.R., § 245, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, fondato e diretto da M. Lutter, e successivamente da W. Bayer e J. Vetter, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2014, 2894 e ss.

GROHMANN U., *Grenzüberschreitende Mobilität von Gesellschaften nach der Rechtsprechung des EuGH - von Daily Mail bis Cartesio*, in *DZWIR*, 2009, 322 e ss.

GRUNDMANN S., *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2004

GRUNDMANN S., *Europäisches Gesellschaftsrecht. Eine systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktrechts*, C.F. Müller Verlag, Heidelberg, 2004

GUASTINI R., *Interpretare e argomentare*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu – F. Messineo – L. Mengoni, Milano, Giuffrè, 2011

GUATRI L. – BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Milano, Egea, 2005, 473 e ss.

GURRADO M.A., *Via libera alle fusioni transfrontaliere (Nota a Sentenza Corte di Giustizia C-411/2003 del 15 dicembre 2005)*, in *Dir. comm. Int.*, 2006, 353 e ss.

HABERSACK M., *Sekundärrechtlicher grenzüberschreitender Formwechsel ante portas*, in *ZHR*, 2018, 495 e ss.

HABERSACK M. – VERSE D.A., *Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis*, C.H. Beck, 2019

HAINAUT-HAMENDE P., *Les sociétés anonymes. Opérations sur le capital. Emissions publiques. Transformation. Fusionne. Scission*, Larcier, 2009, 362 e ss.

HAINAUT-HAMENDE P., *Commentaire de l'art. 219 C. soc.*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 29, 24 giugno 2013, 44 e ss.

HAINAUT-HAMENDE P., *Commentaire de l'art. 444 C. soc.*, in *Commentaire systématique Code des sociétés*, Suppl. 29, 24 giugno 2013, 110 e ss.

HASLINGER J.-MITTERECKER J., *Die Polbud-Entscheidung des EuGH und das neue Unternehmensrechtspaket der EU-Kommission: Aktuelles zur grenzüberschreitenden Sitzverlegung*, in *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und Angrenzendes Steuerrecht*, 2018, 223 e ss.

HEIDINGER M.-SCHNEIDER A., § 20. *Sacheinlagen. Sachübernahmen*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 312 e ss.

HEIDINGER M.-SCHNEIDER A., § 25. *Gründungsprüfung. Allgemeines*, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da E. Artmann e M. Karollus, Vienna, 2018, 351 e ss.

HERMANT P., *Les transformations*, in *Traité pratique de droit commercial*, IV, Diegem, Kluwer, 1998, 1029 e ss.

HERNANDO CEBRIÁ L., *Cuentas Anuales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 339 e ss.

HÖGER A., *Kontinuität beim Formwechsel nach dem UmwG und der grenzüberschreitenden Verlegung des Sitzes einer SE*, Carl Heymanns Verlag – Colonia, 2008

HOPT K., *Harmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht – Status quo, Probleme, Perspektiven*, in *ZGR*, 1992, 265 e ss.

HURTADO IGLESIAS S. – VALENZUELA PÁRRAGA M.J., Artt. 67 – 72. *La valoración de las aportaciones o dinerarias en la sociedad anónima*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martín-Echevarría y García de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 433 e ss.

IANNUZZI M., *Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1971, 636 e ss.

IBBA C., *Osservazioni sulla stima dei così detti conferimenti senza stima*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 929 ss.

IRRERA M., *I “prestiti” dei soci alla società. Ricostruzione del fenomeno e prospettive di qualificazione e disciplina*, Cedam, Padova, 1992, 97 e ss.

JAEGER P.G., DENOZZA F., TOFFOLETTO A., *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 2010, 114 e ss.

JAENSCH M., *Der grenzüberschreitende Formwechsel: Das EuGH-Urteil VALE*, in *EWS*, 2012, 353 e ss.

JANISCH G., *Die grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in der Europäischen Union. Bedarf und Ausgestaltung einer Sitzverlegungsrichtlinie*, Baden-Baden, 2015

JOOST D., § 220, in *Lutter, UmwG*, 5 Aufl., 2014, Otto Schmidt KG, Köln, 2713 e ss.

KALLMEYER S.B., § 1 UmwG, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Köln, 2006, 6 e ss.

KINDLER P., *Unternehmensmobilität nach Polbud: Der grenzüberschreitende Formwechsel in Gestaltungspraxis und Rechtspolitik*, in *NZG*, 2018, 1 e ss.

KINDLER P., *Der reale Niederlassungsbegriff nach dem VALE-Urteil des EuGH*, in *EuZW*, 2012, 888 e ss.

KINDLER P., *Ende der Diskussion über die so genannte Wegzugsfreiheit*, in *NZG*, 2009, 130 e ss.

KINDLER P., *Internationales Gesellschaftsrecht 2009: MoMiG, Trabrennbahn, Cartesio und die Folgen*, in *IPRax*, 2009, 189 e ss.

KINDLER P., *Le fusioni nel diritto tedesco: la sentenza Sevic della Corte di Giustizia e l'attuazione della direttiva 2005/56/CE*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, 485 e ss.

KINDLER P., *Conferimenti: entità conferibili e procedimento*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, 2003, 356 e ss.

KINDLER P., *Auf dem Weg zur Europäischen Briefkastengesellschaft? - Die „Überseering“- Entscheidung des EuGH und das internationale Privatrecht*, in *NJW*, 2003, 1073 e ss.

KINDLER P., *Niederlassungsfreiheit für Scheinauslandsgesellschaften? Die “Centros” – Entscheidung des EuGH und das internationale Privatrecht*, in *NJW*, 1999, 1993 e ss.

KINDLER P., *Die sachliche Rechtfertigung des aktienrechtlichen Bezugsrechtsausschlusses im Lichte der Zweiten Gesellschaftsrechtlichen Richtlinie der Europäischen Gemeinschaft*, in ZHR, 1994, 339 e ss.

KIRSCH R.J., *The Evolution of the Relationship between the US Financial Accounting Standards Board and the International Accounting Standard Setters: 1973-2008*, in *Accounting Historians Journal*, 2012, 1 e ss.

KLÖCKER I. – MEISTER W., § 197, in *Kallmeyer, Umwandlungsgesetz. Kommentar*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Colonia, 2013, 1173 e ss.

KOCKS C.- HENNES G., *Belgien*, in *Handbuch des internationalen GmbH-Rechts*, diretto da R. Süß e T. Wachter, Bonn, 2011, 465 e ss.

KORCH S. – THELEN M.K., *Von der Niederlassungsfreiheit zur Freiheit der Rechtsformwahl – Die praktischen Folgen der Polbud-Entscheidung des EuGH*, in *IPRax*, 2018, 248 e ss.

KOVACS K., *Der grenzüberschreitende (Herein-) Formwechsel in der Praxis nach dem Polbud-Urteil des EuGH*, in *ZIP*, 2018, 253 e ss.

KOVÁCS K., *Der innerstaatliche und grenzüberschreitende Formwechsel. Deutsch-ungarischer Rechtsvergleich und Europarechtlicher Rahmen*, de Gruyter, 2016

LA CASA GARCÍA R., *Responsabilidad y aportaciones no dinerarias en la sociedad limitada*, Marcial Pons, Madrid, 2008

LAGOS RODRÍGUEZ B., *Responsabilidad por aportaciones no dinerarias en la sociedad limitada*, Aranzadi, Cizur Menor, 2017

LAMANDINI M. – DESOGUS C., *Le fusioni transfrontaliere*, in *Le società per azioni*, diretto da P. Abbadessa – G.B. Portale, Milano, 2016, 3414 e ss.

LAURINI F., *La scissione di società*, in *Riv. soc.*, 1992, II, 954 e ss.

LAURINI F., *Pubblicità delle succursali all'estero*, in *Riv. soc.*, 1993, 250 e ss.

LAURINI F., *L'istituzione in Italia di sedi secondarie di società estere e la nuova disciplina del diritto internazionale privato*, in *Riv. not.*, 1996, 122 e ss.

LAWRYNOWICZ M., *Actio und Reactio: Die Rechtsprechung des EuGH zur Sitzverlegung von Gesellschaften und ihr Einfluss auf das nationale Gesellschaftsrecht am Beispiel der Partnergesellschaft mit beschränkter Berufshaftung*, in *Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität. Viertes Jahrbuch des Krakauer Forums der Rechtswissenschaften*, a cura di C. Teichmann – K. Oplustil, Vienna, 2016, 95 e ss.

LEIBLE S., *Niederlassungsfreiheit und Sitzverlegungsrichtlinie*, in *ZGR*, 2004, 531 e ss.

LEIBLE S., *El traslado transfronterizo del domicilio social y la libertad de establecimiento*, in *La internacionalización del Derecho de sociedades*, Atelier Libros Juridicos, 2010, 103 e ss.

LEON SANZ F.J., *Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: I. Transformación*, in *Revista de Derecho de Sociedades*, 2008, n. 31, 19 e ss.

LEON SANZ F.J., *Comentario artículos 87-93*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Gòrriz, II edición, 973 e ss.

LEON SANZ F.J., *Comentario artículos 223-232*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, a cura di I. Arroyo – J. Miguel Embid – C. Gòrriz, II edición, 2155 e ss.

LIBONATI B., *I bilanci straordinari*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 824 e ss.

LICINI C., *La sentenza Überseering: un tentativo di riscrivere il diritto internazionale privato per le società commerciali?*, in *Not.*, 2003, 347 e ss.

LICINI C., *Libertà di stabilimento comunitaria in un caso di fusione transfrontaliera*, in *Not.*, 2006, 128 e ss.

LOFOCO E., *Osservazioni sulla liberazione delle azioni emesse a fronte dei conferimenti in natura*, in *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro – A. Patroni Griffi, Milano, 1984, 59 e ss.

LOHSE A., §§ 33-33a, in *Aktiengesetz. Heidelberger Kommentar*, diretto da T. Bürgers e T. Körber, C.F. Müller, Monaco, 2014, 311 e ss.

LOMBARDO S., *La libertà comunitaria di stabilimento delle società dopo Überseering tra armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2003, 456 e ss.

LUCARELLI P., *La trasformazione in società avente personalità giuridica: la portata della stima peritale nel sistema delle garanzie di effettività del capitale sociale*, in *Foro it.*, 2001, 649 e ss.

LUCARELLI P., *Scissione e circolazione dell'azienda*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, UTET, 2007, 441 e ss.

LUCARELLI P., *Art. 2506-ter*, in *Commentario del Codice Civile. Delle società – dell'azienda – della concorrenza*, a cura di D.U. Santosuosso, Utet, 2015, 1658 e ss.

LUCINI MATEO A., *Art. 8 -10*, in *Tratado de Sociedades de Capital. Comentario Judicial, Notarial, Registral y Doctrinal de la Ley de Sociedades de Capital (Arts. 1 – 316)*, diretto da P. Prendes Carril – A. Martínéz-Echevarría y Garcia de Duenas – R. Cabanas Trejo, Aranzadi, 2017, 96 e ss.

LUTTER M., *Legal capital of public companies in Europe – Executive summary of consideration by the expert group on “Legal Capital in Europe”*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 1 e ss.

LUTTER M., BAYER W., SCHMIDT J., *Europäisches Unternehmens-und Kapitalmarktrecht*, De Gruyter, 2012, 779 e ss.

LUTTER M., *Die Auslegung angeglichenen Rechts*, in *JZ*, 1992, 593 e ss.

MAFFEI ALBERTI B., *Artt. 2507-2510*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, 2604 e ss.

MAGLIULO F., *La fusione delle società*, Ipsoa, 2009

MAGLIULO F., *La scissione delle società*, Assago (MI), Ipsoa, 2012

MALBERTI C., *Corte di Giustizia e trasferimenti transfrontalieri: riflessi di diritto europeo ed interno*, in *Notariato*, 2018, 92 e ss.

MALHERBE J. – DE CORDT Y. – LAMBRECHT P. – MALHERBE P., *Droit des sociétés. Précis. Droit européen, Droit belge*, Bruxelles, 2011

MALTONI M., *I limiti all'autonomia privata nelle trasformazioni eterogenee*, in *Riv. not.*, 2003, I, 1381 e ss.

MALTONI M., *Brevi considerazioni sulla disciplina dell'art. 2343-ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2009, 387 ss.

MALTONI M., *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c.*, Studio di Impresa n. 152-2009/I, disponibile sul sito [www.notariato.it](http://www.notariato.it)

MALTONI M., *Questioni in merito all'applicazione della disciplina dell'art. 2343-ter c.c. (disciplina vigente a seguito del d.lgs. 29 novembre 2010 n. 224)*, Studio di Impresa n. 50-2011/I

MANFREDONIA V., *La formazione del capitale sociale e l'art. 7 della Seconda Direttiva*, in *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro – A. Patroni Griffi, Milano, 1984, 33 e ss.

MANIGLIO G., *Le novità introdotte dal D. Lgs. 142/2008 in tema di conferimenti nella s.p.a.*, in *Vita not.*, 2009, 601 ss.

MANZINI P. – MUCCIARELLI F.M., *Rivoluzione cartesiana? La fine del vincolo necessario tra società e legislazione nazionale*, in *Giur. Comm.*, II, 2009, 614 e ss.

MARASÀ G., *La seconda direttiva C.E.E. in materia di società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, II, 656 e ss.

- MARI A., *La trasformazione di società in presenza di socio d'opera*, in *Riv. not.*, 2010, 1175 e ss.
- MARINO S., *La libera circolazione delle persone giuridiche: la definitiva "liberalizzazione" del diritto di stabilimento primario delle società commerciali*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2018, 533 e ss.
- MARTENS K.P., *Nachgründungskontrolle beim Formwechsel einer GmbH in eine AG*, in *ZGR*, 1999, 548 e ss.
- MARTÌ MOYA V., *Modificaciones estructurales*, in *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, diretto da J.M. Embid Irujo, Marcial Pons, 2016, 393 e ss.
- MASTURZI S., *Effettività del capitale e valutazione dei conferimenti*, Napoli, 2011
- MAUGERI M., *L'introduzione della scissione di società nell'ordinamento italiano: prime note sull'attuazione della VI Direttiva CEE*, in *Giur. comm.*, 1991, I, 745 e ss.
- MAUGERI M., *Struttura finanziaria della s.p.a. e funzione segnaletica del capitale nel diritto europeo armonizzato*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Torino, 2017, 329 e ss.
- MAYER D., § 197, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, diretto da S. Widmann e D. Mayer, Stollfuß, 2008
- MEISTER B.W. - HEIDENHAIN M.H. – ROSENGARTEN J., *The German Limited Liability Company*, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2010
- MENGOZZI P., *La riforma del diritto internazionale privato italiano: la legge 31 maggio 1995, n. 218*, Editoriale Scientifica, 1997
- MENTI P., *Socio d'opera e conferimento del valore nella s.r.l.*, Milano, Giuffrè, 2006
- MERTENS H.J., *Die formwechselnde Umwandlung einer GmbH in eine Aktiengesellschaft mit Kapitalerhöhung und die Gründungsvorschriften*, in *AG*, 1995, 561 e ss.
- MESTRE J., MESTRE-CHAMI A.S., VELARDOCCHIO D., *Le Lamy Sociétés Commerciales*, Wolters Kluwer, 2017
- MICHELER E., *Gläubigerschutz im englischen Gesellschaftsrecht - Reformvorschläge mit Implikationen für Europa*, in *ZGR* 2004, 324 e ss.
- MILONE L., *Il nuovo diritto internazionale privato ed il notaio*, in *Vita not.*, 1996, 658 e ss.
- MIOLA M., *Conferimenti: entità conferibili e procedimento*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, 2003, 298 e ss.



MIOLA M., *La tutela dei creditori ed il capitale sociale: realtà e prospettive*, in *Riv. soc.*, 2012, 237 e ss.

MIOLA M., *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive*, Milano, 2008, 363 e ss.

MIOLA M., *Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2005, 1199 e ss.

MIOLA M., *Legal Capital Rules in Italian Company Law and the EU Perspective*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 515 e ss.

MIOLA M., *Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective*, in *ECFR*, 2005, 413 e ss.

MIOLA M., *I conferimenti in natura*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004, 3 e ss.

MIOLA M., *Lo statuto di Società europea nel diritto societario comunitario: dall'armonizzazione alla concorrenza tra ordinamenti*, in *Riv. soc.*, 2003, 322 e ss.

MIOLA M., *La stima dei conferimenti in natura e di crediti*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 192 e ss.

MISEROCCHI L.A., *Conferimenti in natura e di crediti*, in *Problemi relativi all'attuazione della seconda direttiva CEE*, Milano, 1988, 9 e ss.

MITTERECKER J., *Grenzüberschreitende Sitzverlegungen*, Verlag Österreich, Vienna, 2015

MONTAGNANI C., *Riflessioni in tema di conferimenti in natura nella s.r.l.*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, II, 177 e ss.

MONTALENTI P., *L'abuso del diritto nel diritto commerciale*, in *L'abuso del diritto in materia tributaria e gli istituti del diritto civile e commerciale*, Milano, 2019, 105 e ss.

MORELLO U., *Frode alla legge*, Milano, 1969

MORO VISCONTI R., *Conferimenti in natura e valore equo nel nuovo art. 2343-ter c.c.*, in *Le Società*, 2009, 859 ss.

MOSCA C., *Art. 2500-ter*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, a cura di L.A. Bianchi, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti-L.A. Bianchi-F. Ghezzi-M. Notari, Milano, 2014, 137 e ss.

MUCCIARELLI F.M., *Libertà di stabilimento comunitaria e concorrenza tra ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, 2000, II, 559 e ss.

MUCCIARELLI F.M., *Fusioni transfrontaliere e libertà di stabilimento delle società nell'Unione Europea: il caso Sevic*, in *Giur. comm.*, 2006, II, 417 e ss.

MUCCIARELLI F.M., *Trasformazioni internazionali di società dopo la sentenza Polbud: è davvero l'ultima parola?*, in *Soc.*, 2017, 1321 e ss.

MUCCIARELLI F.M., *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi normativi*, Milano, Giuffrè, 2010

MUCCIARELLI F.M., *Il sovrapprezzo delle azioni*, Milano, Giuffrè, 1997

MUCCIARELLI G.-STRAMPELLI G., *Art. 2442*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016

MUCHA A. – OPLUSTIL K., *Redefining the Freedom of Establishment under EU Law as the Freedom to Choose the Applicable Company Law: A Discussion after the Judgment of the Court of Justice (Grand Chamber) of 25 October 2017 in Case C-106/16, Polbud*, in *ECFLR*, 2018, 270 e ss.

MÜLBERT P.O. – BIRKE M., *Legal Capital - Is There a Case against the European Legal Capital Rules?*, in *European Business Organization Law Review*, 2002, 695 e ss.

MÜLLER S.D., *Der Zuzug von Kapitalgesellschaften aus Drittstaaten*, Peter lang, Francoforte, 2012

MUNARI F., *Riforma del diritto societario italiano diritto internazionale privato e diritto comunitario: prime riflessioni*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 2003, 29 e ss.

MUSCARIELLO M. – SANTANGELO S., *La fusione cd. semplificata di cui all'art. 2505 c.c.: casistica e problemi dopo la riforma*, Studio CNN n. 204 – 2009/I

MUSCO E., *I nuovi reati societari*, Milano, Giuffrè, 2007

NATALE M., *I conferimenti in natura "senza relazione di stima" nella s.p.a.*, Milano, Giuffrè, 2018

NAVA M., *Le perizie di stima*, Torino, Utet, 2000

NEYE H.W., *Die Vorstellung der Bundesregierung zum Vorschlag einer 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 13 e ss.

NIEDDU ARRICA F., *Il conferimento di prestazione d'opera e servizi nella s.r.l.*, Milano, 2009

NIGRO G.L., *La nozione di capitale sociale e i conferimenti*, in *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Bologna, 2013, 693 ss.

NOBILI R., *La riduzione di capitale*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, Torino, 2007, III, 262 e ss.

NOTARI M., *Il regime alternativo della valutazione dei conferimenti in natura in società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2009, 54 e ss.

NOTARI M., *The Appraisal Regime of Contributions in Kind in the Light of Amendments to the Second EEC Directive*, in *ECFR*, 2010, 63 ss.

NOWOTNY G., *Gründungsprüfung bei Umwandlung einer GmbH in eine AG – Replik zu Foglar – Deinhardstein*, *GES* 2011/1, 10, in *GES*, 2011, 386 e ss.

OCCELLI F., *Note in tema di trasformazioni societarie transfrontaliere*, in *Giur. it.*, 2013, 855 e ss.

OLIVIERI G., *I sistemi alternativi di valutazione dei conferimenti in natura nelle S.p.A.*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, 227 ss.

OLIVIERI G., *Commento agli artt. 2342, 2343, 2343-bis, 2343-ter, 2343-quater, 2344, 2345*, in *Commentario romano*, 2010, vol. II, tomo I, 151 ss.

OLIVIERI G., *I conferimenti in natura nella società per azioni*, Padova, 1989

ONG A., *The Failure of International Accounting Standards Convergence: A Brief History*, in *Review of Integrative Business and Economics Research*, 2018, 93 e ss.

ONZA M., *L'apporto d'opera e servizi nella società di capitali. Strutture e funzioni*, Padova, Cedam, 2008

OPALSKI A.-OPLUSTIL K., *Polish limited liability company: a case for modernising the corporate financial structure*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 443 e ss.

OPLUSTIL K. – RADWAN A., *Company Law in Poland: between Autonomous Development and Legal Transplants*, in *Private Law in Eastern Europe*, a cura di C. Jessel-Holst, R. Kulms, A. Trunk, Mohr Siebeck, 2010, 445 e ss.

OPLUSTIL K., *Grenzüberschreitender Formwechsel der Gesellschaften nach der Vale-Entscheidung des EuGH – vor dem Hintergrund des polnischen Rechts*, in *Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität. Viertes Jahrbuch des Krakauer Forums der Rechtswissenschaften*, a cura di C. Teichmann – K. Oplustil, Vienna, 2016, 139 e ss.

OPPO G., *Diritto delle società e attuazione della Seconda direttiva Cee - Il decreto di attuazione in Italia. Rilievi sistematici*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 565 e ss.

PACIELLO A., *Le modifiche all'art. 2500-ter c.c. introdotte dal D.L. 91/2014*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, 441 e ss.

PALERMO G., *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970

PALMIERI G., *Autonomia e tipicità nella nuova trasformazione*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, UTET, 2007, 101 e ss.

PAOLINI A., *Scissione di società*, in *Contr. e impr.*, 1991, 844 e ss.

PAOLONI M.–CESARONI F.M., *I bilanci straordinari*, Padova, Cedam, 1999

PARRELLA L., *Versamenti in denaro dei soci e conferimenti nelle società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2000, 110 e ss.

PASCHALIDIS P., *Freedom of establishment and private international law for corporations*, Oxford, 2012

PECORARO C., *Formazione del capitale sociale nelle operazioni straordinarie di ristrutturazione dell'impresa: dopo il D. Lgs. 142/2008*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 251 ss.

PEIRONCELY R.A., *Traslado internacional del domicilio social*, in *Las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*, Valencia, 2013, 305 e ss.

PEIRONCELY R.A., *Traslado internacional de domicilio social*, in *La Ley 3/2009 de las Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles*, Thomson Reuters, 2009, 199 e ss.

PELLEGRINI F., *Caso Polbud: modificare lex societatis è un diritto garantito dalla libertà di stabilimento*, in *Giur. Comm.*, 2018, II, 462 e ss.

PELLEGRINO G., *La disciplina della valutazione dei conferimenti in natura nella previsione comunitaria e nell'art. 2343 c.c.*, in *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. Buttaro – A. Patroni Griffi, Milano, 1984, 79 e ss.

PENTZ A.-PRIESTER H.J.-SCHWANNA A., *Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases*, in *Legal Capital in Europe*, diretto da M. Lutter, De Gruyter, 2006, 42 e ss.

PERNAZZA F., *Artt. 2507-2510*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Jovene, 2004, 2015 e ss.

PERNAZZA F., *Fiat Chrysler Automobiles and the New Face of the Corporate Mobility in Europe*, in *ECFLR*, 2017, 37 e ss.

PERNAZZA F., *Libertà di stabilimento delle società in Europa e tutela dei creditori*, in *Soc.*, 2004, 373 e ss.

PERNAZZA F., *La mobilità delle società in Europa da Daily Mail a Fiat Chrysler Automobiles*, in *Persona e attività economica tra libertà e regola. Studi dedicati a Diego Corapi*, a cura di B. De Donno, F. Pernazza, R. Torino, G. Scarchillo, D. Benincasa, Napoli, 2016, 1781 e ss.

PERONE G., *La nuova disciplina della stima dei conferimenti diversi dal denaro in società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 213 ss.

PERONE G., *La nuova disciplina della stima dei conferimenti diversi dal danaro*, in *Profili attuali di diritto societario europeo*, a cura di G. Ferri jr e M. Stella Richter jr., Milano, Giuffrè, 2010, 47 e ss.

PERRONE A., *Dalla libertà di stabilimento alla competizione fra gli ordinamenti? Riflessioni sul “caso Centros”*, in *Riv. soc.*, 2001, 143 e ss.

PETERSEN J., *Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht*, Verlag C.H. Monaco, 2001, 66 e ss.

PICCIAU A., *Art. 2506*, in *Commentario alla riforma delle società*, a cura di P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi e M. Notari, Milano, Egea, 2006, 1025 e ss.

PICCOLI P. – ZANOLINI G., *Le persone giuridiche nella riforma del diritto internazionale privato*, in *Riv. not.*, 1996, 170 e ss.

PICONE L.G., *Art. 2506-quater*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Egea, Milano, 2006, 1182 e ss.

PICONE P., *Diritto internazionale privato delle società e riconoscimento di “Anstalten” e “Treuunternehmen” nell’ordinamento italiano (1978)*, in *Studi di diritto internazionale privato*, Napoli, Jovene Editore, 2003, 217 e ss.

PINARDI M., *Art. 2500-ter*, in *Codice civile*, a cura di G. Alpa e V. Mariconda, Ipsoa, 2013

PINARDI M., *La “nuova” trasformazione: profili applicativi*, in *Not.*, 2005, 68 e ss.

PINARDI M., *La trasformazione*, Milano, Giuffrè, 2005

PISANI MASSAMORMILE A., *I conferimenti nelle società per azioni. Acquisti “pericolosi” Prestazioni accessorie. Seconda edizione*, a cura di F. Di Girolamo, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato e già diretto da P. Schlesinger, continuato da F.D. Busnelli, Milano, 2015, 313 e ss.

PISANI MASSAMORMILE A., *Conferimenti in s.p.a. e formazione del capitale*, Napoli, 1992

PISCITELLO P., *Art. 2437*, in *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016

POMELLI A., *L'armonizzazione europea del diritto delle società di capitali: i profili organizzativi*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da M. Benedettelli e M. Lamandini, Torino, 2017, 219 e ss.

PORTALE G.B., *Le nuove norme sui conferimenti in natura nelle s.p.a.: dal "ravvicinamento" alla "disarmonizzazione" dei diritti nazionali*, in *Riv. soc.*, 2012, 11 ss.

PORTALE G.B., *Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nel diritto societario europeo*, in *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, a cura di Zoppini, Roma, 2004, 98 e ss.

PORTALE G.B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Soc.*, 2003, 261 e ss.

PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004, 15 e ss.

PORTALE G.B., *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. Giur.*, 2003, 1663 e ss.

PORTALE G.B., *Conferimenti in natura ed effettività del capitale nella "società per azioni in formazione"*, in *Riv. soc.*, 1994, 1 e ss.

PORTALE G.B., *Principio consensualistico e conferimento di beni in proprietà*, in *Riv. soc.*, 1970, 944 e ss.

PORTALE G.B., *Appunti in tema di "versamenti in conto futuri aumenti di capitale" eseguiti da un solo socio*, in *Banca, borsa tit. di credito*, 1995, I, 93 e ss.

PORTALE G.B., *La scissione nel diritto societario italiano: casi e questioni*, in *Riv. soc.*, 2000, 480 e ss.

PORTALE G.B., *I bilanci straordinari delle società per azioni (appunti)*, in *Riv. soc.*, 1978, 305 e ss.

PORTALE G.B., *I "beni" iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, 242 e ss.

PORTALE G.B., *La riforma societaria: aspetti sostanziali – Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. Giur.*, 2003, 1663 e ss.

PORTALE G.B., *I conferimenti in natura "atipici" nella S.p.a. Profili critici*, Milano, Giuffrè, 1974

POTITO L., *Bilanci straordinari*, Torino, Utet, 1993

PRIESTER H.J., *EU-Sitzverlegung – Verfahrensablauf*, in *ZGR*, 1999, 36 e ss.

QUATTROCCHIO L.M., *Le scritture contabili e il bilancio*, in *Le nuove società di persone*, diretto da G. Cottino e O. Cagnasso, Zanichelli, 2014, 195 e ss.

RAGNO M., *Versamenti in conto capitale, versamenti in conto futuro aumento di capitale e prestiti subordinati effettuati dai soci di società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 763 e ss.

RAGUSA MAGGIORE G., *La seconda direttiva comunitaria sulla società per azioni*, in *Dir. fall.*, 1977, I, 359 e ss.

RAMMELOO S., *Case C 378 – 2010 Vale Epitési Kft., Judgement of 12 July 2012, not yet reported Freedom of establishment: cross-bordertransfer of company “seat” – “The last piece of the puzzle”?*, in *Maastricht Journal of European and comparative law*, 2012, 563 e ss.

RAMMELOO S., *Cross Border Company Mobility and the Proposal for a 14<sup>th</sup> EC Company Law Directive: Daily Mail Surmounted*, in *Maastricht journal eur. comp. law*, 1999, 105 e ss.

RAMMERT S., *Conti annuali (Germania)*, in *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. Campobasso, Milano, Giuffrè, 2003, 989 e ss.

RAJAK H., *Britisches Recht und der Vorschlag einer 14. Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 111 e ss.

RAUTNER U.-RAMAKRISHNAN M., *Umwandlung*, in *Handbuch zur Aktiengesellschaft*, diretto da M. Gratzl-C. Hausmaninger- G. Justich, LexisNexis, Vienna, 2017, 977 e ss.

RENTSCH B.K., *Unternehmensmobilität und ihre Hindernisse: Die VALE-Entscheidung als Ausdruck sekundärrechtlicher Harmonisierungsdefizite*, in *Grenzüberschreitende Unternehmensmobilität. Viertes Jahrbuch des Krakauer Forums der Rechtswissenschaften*, a cura di C. Teichmann – K. Oplustil, Vienna, 2016, 171 e ss.

RESCIO G.A., *“I trasferimenti di società”*, in *Studi e Materiali*, 2011, 153 ss.

RESCIO G.A., *Dalla libertà di stabilimento alla libertà di concentrazione: riflessioni sulla direttiva 2005/56/CE in materia di fusione transfrontaliera*, in *RDS*, 2007, 41 e ss.

RESCIO G.A., *La fusione e la scissione*, in *Trattato delle società a responsabilità limitata*, diretto da C. Ibba e G. Marasà, Cedam, 2015

RESCIO G.A., *Art. 2506*, in *Le Società per azioni*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Milano, Giuffrè, 2016

RESCIO G.A., *I conferimenti*, in *Costituzione, modificazioni dell'atto costitutivo e operazioni sul capitale sociale*, Milano, 2018, 177 e ss.

RIEGER, § 245, in *Umwandlungsgesetz. Kommentar*, diretto da S. Widmann e D. Mayer, Stollfuß, 2008

RIVOLTA G.C.M., *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa, tit. di credito*, 2003, 683 e ss.

RIZZO G., *Artt. 2343-ter, 2343-quater*, in *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani e M. Stella Richter, Torino, 2010, 595 ss.

RONCO F., *Art. 2507*, in *Codice Commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Utet, Torino, 1835 e ss.

RONCO F., *Art. 2508*, in *Codice Commentato delle s.p.a.*, diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, Utet, Torino, 1848 e ss.

ROTH W.H., *Grenzüberschreitender Rechtsformwechsel nach VALE*, in: *Festschrift Hoffmann-Becking*, 2013, 965 e ss.

RUBINO DE RITIS M., *Gli apporti spontanei in società*, Torino, 2001.

RUBINO DE RITIS M., *La trasformazione*, in *S.r.l. Commentario dedicato a G.B. Portale*, a cura di A.A. Dolmetta e G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011, 1082 e ss.

RUGGIERO E., *La contabilità*, in M. CASSOTTANA – A. NUZZO, *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, Torino, 2006, 105 e ss.

SACCHI R., *Capitale sociale e tutela dei fornitori di equity e di capitale di debito avversi al rischio dopo le opzioni del legislatore italiano nell'applicazione dei principi contabili internazionali*, in *La società per azioni oggi*, II, Milano, 2007, 1125 e ss.

SALAFIA V., *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Soc.*, 2003, 5 e ss.

SALAMONE L., *Le verifiche della valutazione semplificata dei conferimenti "non in contanti"*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 47 ss.

SÁNCHEZ MIGUEL M.C., *Transformación*, in *Transformación, Fusión y Escisión (artículos 223 a 259)*, in *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, diretto da F. Sánchez Calero, Madrid.

SANCHO VILLA D., *La transferencia internacional de la sede social en el espacio Europeo*, Madrid, 2001

SANTAGATA C. - SANTAGATA R., *Le fusioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 2004

SANTA MARIA A., *EC Commercial Law*, The Hague, 1996

SANTA MARIA A., *Spunti di riflessione sulla nuova norma di diritto internazionale privato in materia di società ed altri enti*, in *Riv. soc.*, 1996, 1097 e ss.



SANTA MARIA A., *Art. 25*, in AA. VV., *Commentario del nuovo diritto internazionale privato*, Cedam, 1996

SANTOSUOSSO D.U., *Art. 2500-quater*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, 1920

SANTOSUOSSO D.U., *Art. 2500-ter*, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, Jovene, Napoli, 2004, 1915 e ss.

SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Milano, Giuffrè, 2003

SAVIOLI G., *Tutela dell'integrità del capitale sociale e IFRS 3: il caso del conferimento d'azienda*, in *Soc.*, 2006, 671 e ss.

SCANO A.D., *Art. 2506-ter*, in *Le società per azioni. Commentario*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Giuffrè, Milano, 2016, 3470 e ss.

SCHAPER M., *Grenzüberschreitender Formwechsel und Sitzverlegung: Die Umsetzung der Vale-Rechtsprechung des EuGH. Zugleich Besprechung OLG Nürnberg v. 19.6.2013 – 12 W 520/13*, in *ZIP*, 2014, 810 e ss.

SCHEEL H., § 245, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 2033 e ss.

SCHLITT M., § 220, in *Umwandlungsgesetz*, diretto da J. Semler e A. Stengel, Verlag C.H. Beck, Monaco, 2012, 1871 e ss.

SCHMIDT K., *Sitzverlegungsrichtlinie, Freizügigkeit und Gesellschaftsrechtspraxis*, in *ZGR*, 1999, 20 e ss.

SCHMIDT J., *Cross-border Mergers, Divisions and Conversions: Accomplishments and Deficits of the Company Law Package*, in *ECFR*, 2019, 222 e ss.

SCHMIDT J., *The Mobility Aspects of the EU Commission's Company Law Package: Or – "The Good, the Bad and the Ugly"*, in *European Company Law*, 2019, 13 e ss.

SCHMITZ P., §4 a, in *Kommentar zum GmbHG*, a cura di M. Gehrlein, J. Ekenga, S. Simon, Carl Heymanns, 2012

SCHÖN W., *Niederlassungsfreiheit als Gründungsfreiheit*, in *Festschrift für Hans-Joachim Pries-ter zum 70. Geburtstag*, Köln, 2007, 737 e ss.

SCHÖN W., *Das System der gesellschaftsrechtlichen Niederlassungsfreiheit nach Vale*, in *ZGR*, 2013, 333 e ss.

SCOGNAMIGLIO G., *Fusione-Scissione. Le scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004

SEGAIN H., *Chapter on French company law*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 157 e ss.

SEQUEIRA MARTÍN A., *Comentario al Proyecto de Ley sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles: V. Traslado internacional del domicilio*, in *Revista de Derecho de Sociedades*, 2008, n. 31, 83 e ss.

SERRA A. – SPOLIDORO M.S., *Fusioni e scissioni di società*, Torino, Giappichelli, 1994

SERRA A., *Fattispecie, pubblicità e continuità dei rapporti giuridici*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, Bologna, 2014, 3 e ss.

SERRANI T., *Il diritto di stabilimento delle società*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di M. Cassottana – A. Nuzzo, Torino, Giappichelli, 2006, 17 e ss.

SIMONE C., *Artt. 2507-2510*, in *Commentario delle società*, a cura di G. Grippo, 2009, 1329 e ss.

SIMONETTO E., *La seconda direttiva comunitaria in materia di s.p.a. e la società cooperativa*, in *Riv. soc.*, 1978, 169 e ss.

SIMONETTO E., *Artt. 2498-2510*, in *Commentario al codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1976

SODI J., *Apporti in natura nelle società di capitali e relazione giurata di stima*, Studio CNN n. 276 – 2015/I.

SOEGAARD G., *Cross-border Transfer and Change of Lex Societatis After Polbud, C-106/16: Old Companies Do Not Die ... They Simply Fade Away to Another Country*, in *ECL*, 2018, 21 e ss.

SOTTORIVA C., *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV Direttiva CEE e VII Direttiva CEE)*, Milano, Giuffrè, 2014

SPADA P., *Un numero che detta regole. Ovvero il ruolo del capitale sociale nel diritto azionario italiano*, in *Riv. not.*, 2014, I, 437 e ss.

SPERANZIN M., *Art. 2440*, in *Commentario romano*, 2011, vol. II, tomo II, 849 ss.

SPERANZIN M., *Trasformazione di società di persone*, in *Trasformazione, fusione, scissione*, diretto da A. Serra, Zanichelli, Bologna, 2014, 65 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Sul capitale della società di persone*, in *Riv. soc.*, 2001, 790 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Commento agli artt. 5 e 6 del d.p.r. 10 febbraio 1986 n. 30*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 1988, 13 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Attuazione della Direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 64 e ss.

SPOLIDORO M.S., *Il capitale sociale*, in *La società per azioni: idee, problemi, orientamenti*, a cura di P. Abbadessa e A. Rojo, Milano, Giuffrè, 1993

SPOLIDORO M.S., *Fusioni e scissioni di società*, diretto da A. Serra e M.S. Spolidoro, Milano, 1994

SPOLIDORO M.S., *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, UTET, 2007

SPOLIDORO M.S., *L'elusione delle norme sui conferimenti in natura: un dibattito in Germania*, in *Riv. soc.*, 1989, 1195 e ss.

STELLA RICHTER JR M., *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *La "nuova" società a responsabilità limitata*, a cura di M. Miola, Napoli, 2005, 45 e ss.

STIEGLER S., *Grenzüberschreitende Formwechsel: Zulässigkeit eines Herausformwechsel. Die Polbud-Entscheidung und ihre Konsequenzen*, in *AG*, 2017, 846 e ss.

STIEGLER S., *Grenzüberschreitende Sitzverlegungen nach deutschem und europäischem Recht*, Carl Heymanns Verlag, 2017

STIEGLER S., *Bilanzrichtlinie*, in *Gesellschaftsrecht in Europa*, diretto da S. Jung, P. Krebs, S. Stiegler, Nomos, Baden-Baden, 2019, 1758 e ss.

STRAMPELLI G., *I regimi alternativi di stima dei conferimenti in natura in società per azioni: appunti*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 211 e ss.

SZABADOS T., *The transfer of the company seat within the European Union. The Impact of the Freedom of Establishment on National Laws*, Budapest, 2012

SZEP C., §§ 245-253, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da P. Jabornegg e R. Strasser, Vienna, 2006, III, 534 e ss.

TAMBURINI M., *Art. 250I-sexies*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005, 2540 e ss.

TANTINI G., *Trasformazione e fusione delle società*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, Padova, Cedam, 1985, 251 e ss.

TANTINI G., *I versamenti dei soci alla società*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Utet, Torino, 2004, 745 e ss.

TANTINI G., *I “versamenti in conto capitale”. Tra conferimenti e prestiti*, Milano, Giuffrè, 1990

TASSINARI F., *La trasformazione cd. omogenea in generale. La trasformazione da società di persone in società di capitali*, in *La trasformazione delle società*, a cura di M. Maltoni e F. Tassinari, Assago, Ipsoa, 2011

TASSINARI F., *I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale*, in *La riforma delle società a responsabilità limitata*, a cura di C. Caccavale, F. Magliulo, M. Maltoni, F. Tassinari, Milano 2007, 71 e ss.

TASSINARI F., *La trasformazione omogenea tra società di capitali e tra società di persone*, in *La trasformazione delle società*, a cura di M. Maltoni e F. Tassinari, Ipsoa, 2011

TEDESCHINI F. - SACCO GINEVRI A., *La nuova disciplina dei conferimenti in natura e dell'assistenza finanziaria nelle s.p.a.: primi spunti applicativi*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 58 ss.

TEICHMANN C., *Grenzüberschreitender Formwechsel nach „Polbud“. Die neue Umwandlungsfreiheit im Binnenmarkt*, in *GmbHR*, 2017, 1314 e ss.

TEICHMANN C., *Der grenzüberschreitende Formwechsel ist spruchreif: das Urteil des EuGH in der Rs. Vale*, in *DB*, 2012, 2085 e ss.

TEICHMANN C., *The Company Law Package – Content and State of Play*, in *ECFR*, 2019, 3 e ss.

TEICHMANN C. – KNAIER R., *Experiences with the competition of regulators – a German perspective*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 209 e ss.

TIMMERMAN L., *Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften nach niederländischem Recht und die 14. EU-Richtlinie*, in *ZGR*, 1999, 147 e ss.

TOMBARI U., *“Apporti spontanei” e “prestiti” dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Utet, 2007, 553 e ss.

TORGGLER U., *[Sacheinlagen]; § 6a*, in *GmbH-Gesetz (GmbHG). Kurzkommentar*, diretto da U. Torggler, Vienna, 2014, 50 e ss.

TORRALBA E., *La transformación transfronteriza de sociedades en el ámbito de la UE: una perspectiva de derecho internacional privado*, in *Revista de derecho de sociedades*, 2019, 121 e ss.

TRAPANI G., *La trasformazione omogenea tra s.r.l. e s.p.a.*, in *Notariato*, 2004, 498 e ss.

- TRIMARCHI G.A.M., *L'aumento del capitale sociale*, Milano, 2007, 159 ss.
- ULMER P. – CASPER M., §5, in *GmbHG Großkommentar*, diretto da P. Ulmer, M. Habersack, M. Löbbe, Mohr Siebeck, 2013, 679 e ss.
- ULMER P. – HABERSACK M., §§ 9-9a, in *GmbHG Großkommentar*, diretto da P. Ulmer, M. Habersack, M. Löbbe, Mohr Siebeck, 2013, 986 e ss.
- VALUET J.P. – LIENHARD A., *Code des Sociétés*, Dalloz, 2013
- VALPUESTA GASTAMINZA E., *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Bosch, 2013
- VEIL R., §5, in *Scholz. Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Verlag Otto Schmidt KG, Colonia, 2018, 376 e ss.
- VEIL R., §§ 9-9a, in *Scholz. Kommentar zum GmbH-Gesetz*, Verlag Otto Schmidt KG, Colonia, 2018, 532 e ss.
- VICINANZA L., *Corte di Giustizia e trasferimenti transfrontalieri: riflessi di diritto europeo ed interno*, in *Notariato*, 2018, 106 e ss.
- VISMARA F., *Prime applicazioni giurisprudenziali delle norme attuative dell'undicesima direttiva comunitaria in tema di società*, in *Riv. dir. int. priv. proc.*, 1995, 87 e ss.
- VON BISMARCK W., *Grenzüberschreitende Sitzverlegung von Kapitalgesellschaften in Europa. Gestaltungsvorschläge für eine 14. gesellschaftsrechtliche Richtlinie*, Peter Lang, Francoforte, 2005.
- WACHTER T., §§ 33-33a, in *AktG. Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da T. Wachter, RWS, Colonia, 2018, 182 e ss.
- WELLER M., *Internationales Unternehmensrecht 2010. IPR Methodik für grenzüberschreitende gesellschaftsrechtliche Sachverhalte*, in *ZGR*, 2010, 679 e ss.
- WELLER M.P., *Introduction, IntGesR*, in *Münchener Kommentar zum GmbHG*, a cura di H. Fleischer e W. Goette, Beck, 2010, 383 e ss.
- WYCKAERT M.- GEENS K., *Closed Corporations in Belgium*, in *Private Company Law Reform in Europe: the race for flexibility*, a cura di A. Jorge Viera González e C. Teichmann, Thomson Reuters – Aranzadi, 2015, 49 e ss.
- WICKE H., *Zulässigkeit des grenzüberschreitenden Formwechsels - Rechtssache „Vale“ des Europäischen Gerichtshofs zur Niederlassungsfreiheit*, in *DStR*, 1756 e ss.
- WYMEERSCH E., *Il trasferimento della sede della società nel diritto societario europeo*, in *Riv. soc.*, 2003, 723 e ss.

WYMEERSCH E., *Die Sitzverlegung nach belgischem Recht*, in ZGR, 1999, 126 e ss.

WYMEERSCH E., *The Directive Amending the Second Company Law Directive on Legal Capital*, in *La società per azioni oggi*, a cura di P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo, Milano, Giuffrè, 2007

WYMEERSCH E., *Cross-border transfer of the seat of a Company – recent EU case law and the SE Regulation*, in *The European Company. Developing a Community Law of Corporations*, a cura di J. Rickford, Intersentia, 2003, 83 e ss.

XERRI G., *Art. 2464. Conferimenti e capitale*, in *S.r.l. Commentario. Dedicato a G.B. Portale*, Milano, Giuffrè, 2011, 138 e ss.

ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata. Introduzione*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger e diretto da F.D. Busnelli, Milano, Giuffrè, 2010, 5 e ss.

ZANARONE G., *Il bilancio d'esercizio della s.r.l. fra richiami e mancati richiami alla disciplina della s.p.a.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 387 e ss.

ZOLLNER J., § 247, in *Kommentar zum Aktiengesetz*, diretto da P. Doralt, C. Nowotny e S. Kalss, Vienna, 2003, 2575 e ss.

ZOPPINI A., *La concorrenza tra gli ordinamenti giuridici*, in *La concorrenza tra ordinamenti giuridici*, a cura di Zoppini, Roma, 2004, 5 e ss.

ZWIRLEIN S., *Grenzüberschreitender Formwechsel – europarechtlich veranlasste Substitution im UmwG*, in ZGR, 2017, 114 e ss.

## INDICE DELLA GIURISPRUDENZA:

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 27 settembre 1988, C-81/87, *Daily Mail*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 9 marzo 1999, C-212/97, *Centros*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 5 novembre 2002, C-208/00, *Überseering BV*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 30 settembre 2003, C-167/01, *Inspire Art*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 13 dicembre 2005, C-411/03, *Sevic*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 16 dicembre 2008, C- 210/06 *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 12 luglio 2012, C- 378/10 *VALE Építési kft*

Corte di Giustizia dell'Unione Europea, 25 ottobre 2017, C – 106/16, *Polbud - Wykonawstwo sp. z o.o., in liquidazione*

OLG Nürnberg, 19 giugno 2013, 12 W 520/13, in *GmbHR*, 2014, 96 e ss.

KG Berlin, 21 marzo 2016, 22 W 64/15, il cui testo è reperibile sul sito <https://openjur.de>, con nota di S. ZWIRLEIN, *Grenzüberschreitender Formwechsel – europarechtlich veranlasste Substitution im UmwG*, in *ZGR*, 2017, 114 e ss.

OLG Düsseldorf, 19 luglio 2017, I-3, Wx 171/16

BayObLG, 7 maggio 1992 – 3Z BR 14/92, in *NJW-RR*, 1993, 43, con nota di EBENROTH - AUER, *Die europarechtliche Niederlassungsfreiheit von Gesellschaften und das internationale Gesellschaftsrecht*, in *JZ*, 1993, 372 e ss.

BAG, 30 luglio 1996 – 3 AZR 397/95, in *NJW*, 1997, 1526 e ss.

OLG Hamm, 30 aprile 1997 – 15 W 91/97, in *NJW*, 1998, 615 e ss.

OLG Hamm, 1 febbraio 2001 – 15W 390/00, in *NJW*, 2001, 2183 e ss.

OLG Düsseldorf, 26 marzo 2001 – 3 Wx 88/01, in *NJW*, 2001, 2184 e ss.

BGH, 1 luglio 2002 – II ZR 380/00, in *NJW*, 2002, 3539 e ss.

BayObLG, 11 febbraio 2004 – 3Z BR 175-03, in *NJW-RR*, 2004, 836 e ss.

OLG Brandenburg, 30 novembre 2004 – 6 Wx 4/04, in *FGPrax*, 2005, 78 e ss.

LG Berlin, 22 febbraio 2005 – 102 T 1/05

OLG München, 4 ottobre 2007 – 31 Wx 36/07, in *NZG*, 2007, 915 e ss.

## INDICE DEI DOCUMENTI CONSULTATI:

Parlamento Europeo, *Risoluzione del 2 febbraio e del 14 giugno 2012* (reperibili sul sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52012IP0259>)

Commissione Europea, *proposta di modifica della Direttiva n. 1132/2017 (Company Law Package)*: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2018%3A241%3AFIN>

Parlamento Europeo, *testo provvisorio della proposta di modifica della Direttiva n. 1132/2017*, approvato il 18 aprile 2019, (<http://images.rivistaodc.eu/f/Varie/Cr/CrossBorderconversion.pdf>)

Notariato d'Europa, *Proposta di quattordicesima direttiva*, ([https://www.federnotizie.it/wp-content/uploads/2018/02/Propuesta-de-14-Directiva\\_en-1.pdf](https://www.federnotizie.it/wp-content/uploads/2018/02/Propuesta-de-14-Directiva_en-1.pdf))

*European Added Value Assessment on a Directive on the cross-border transfer of a company seats (14th Company Law Directive)*, reperibile sul sito <http://www.europarl.europa.eu>.

FONDAZIONE ARISTEIA (documento n. 55), *La perizia di stima nella trasformazione (omogenea) progressiva*, gennaio 2006.

COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, *Massima n. 7 (Fusione di società di persone: relazione di stima)*

COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, *Massima n. 8 (Trasformazione e fusione di società di persone: relazione di stima)*

COMITATO NOTARILE DELLA REGIONE CAMPANIA, *Massima n. 25 (Delibere assembleari concernenti il capitale sociale – obbligo della redazione di situazioni patrimoniali e bilanci straordinari nei soli casi specificamente previsti dalla legge – casi eccezionali)*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 27 – 22 marzo 2004, (Presupposti dell'obbligo della relazione di stima nella fusione e nella scissione)*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 72 – 15 novembre 2005, (Imputazione del disavanzo “da concambio” nella fusione e nella scissione - art. 2504-bis, comma 4, c.c.)*.

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 77 – 15 novembre 2005, (Conferimenti in natura e successiva trasformazione da s.r.l. in s.p.a.)*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 102 – 25 novembre 2008, (Utilizzo di riserve “da capitale” nelle operazioni straordinarie)*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 125 – 5 marzo 2013, (Aumento di capitale e compensazione di crediti)*



CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO – COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 182 - 24 settembre 2019 (Obbligo di menzione della perizia di stima in caso di scissione realizzata “mediante aumento di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti).*

COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari*, massima H.G.6, *(Riduzione del capitale per perdite)*

COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamenti del Comitato Triveneto dei Notai in materia di atti societari*, massima L.A.7, *(Fusione di società di persone in società di capitali e relazione di stima ex art. 2343 c.c.)*